

EUROPA 2 / LA MONETA COMUNE

Fisco in ordine sparso e l'euro paga dazio

di **Pierpaolo Benigno**

«**P**rofessore, è vero che in questa grande crisi abbiamo visto il trionfo della moneta fiduciaria?». «Yes, but... se vale quello che ho appena detto!». Cosa aveva detto Ben Bernanke di tanto importante per una moneta fiduciaria lo scorso maggio a Tokyo? «Indipendenza della banca centrale, trasparenza e responsabilità» il titolo del suo intervento. È proprio nel legame fra l'indipendenza della banca centrale e la fiducia nella moneta che si possono capire le differenze fra Fed e Bce, e l'urgenza di avere una politica fiscale comune che rafforzi la fiducia nell'euro e permetta di traghettare l'Europa tutt'intera fuori dalla crisi.

Un sistema di moneta fiduciaria si fonda semplicemente su carta straccia che ha valore solo perché si ha fiducia che lo possa avere. Il "Grande Salvataggio", dopo la crisi finanziaria, ha rappresentato il trionfo della moneta fiduciaria. In un sistema di moneta fiduciaria, non c'è limite a quanta moneta si può stampare, l'unico è la fiducia stessa. I paesi che non riescono a sconfiggere le crisi finanziarie con la propria moneta sono quelli in cui non c'è una buona moneta fiduciaria, come nelle crisi dell'America Latina e dell'Asia dell'Est nei decenni passati. Tanto è vero che quei paesi sono afflitti dal peccato originale di poter prendere a prestito solo in valuta estera, perché nessuno si fida della loro moneta.

La fiducia non è cosa scontata ma va conquistata sul campo difendendo la stabilità dei prezzi, garanzia ultima del valore della moneta nel tempo. L'indipendenza della banca centrale è fondamentale per questo. Come diceva David Ricardo, se si lasciasse il potere di stampare moneta ai governi senz'altro ne abuserebbero. Oggi, tuttavia, il concetto d'indipendenza più rilevante è quella strumentale, cioè la capacità di poter utilizzare anche strumenti non ortodossi per obiettivi di breve periodo, come la stabilità finanziaria, che sono a loro volta funzionali per raggiungere la stabilità dei prezzi nel lungo periodo. Ma l'allineamento fra

obiettivi di breve e di lungo è cosa delicata, così come lo sono gli acquisti dei titoli di stato. Se i governi prendono le garanzie offerte dalla banca centrale come un invito a essere irresponsabili e spendere di più, la politica fiscale può minacciare la stabilità dei prezzi e mettere in pericolo la fiducia nella moneta. La sostenibilità di lungo periodo dei bilanci pubblici è condizione indispensabile perché questo non avvenga.

Dollaro e euro hanno diversi gradi di forza come monete fiduciarie semplicemente perché la Fed ha di fronte a sé una e una sola politica fiscale, con un'ottima storia di credibilità nel rientrare da percorsi insostenibili, mentre la Bce fronteggia tante e fin troppe politiche fiscali senza grande reputazione. Non è una sorpresa che ogni volta che Trichet agisce con strumenti non convenzionali è costretto a sollecitare i governi verso maggiore rigore - e da subito - dal momento che non si può fidare delle loro promesse di lungo periodo. Rigore che peggiora anziché migliorare la situazione.

Una politica monetaria in queste condizioni non è completamente indipendente. Nella crisi di debito oggi, che è anche crisi dell'economia reale, c'è bisogno di politiche monetarie e fiscali espansive che siano però ancorate alla stabilità dei prezzi e alla sostenibilità dei debiti nel lungo periodo. Mancando queste ancora, vengono a mancare gli strumenti di politica economica per uscire dalla crisi.

Dobbiamo quindi dare ragione al mondo anglosassone che vede nella moneta unica un fallimento e concludere che l'euro è una moneta fiduciaria debole? Se lo fosse, tutti gli interventi della Bce nel mercato dei titoli di stato provocherebbero l'effetto contrario di creare panico anziché rassicurare i mercati. Senza l'euro, la Grecia e l'Irlanda avrebbero fatto la fine dell'Argentina. La fiducia nell'euro è invece la novità più preziosa, non scontata, di questa unione, fiducia che va ulteriormente rafforzata. La strada dell'integrazione fiscale, del consolidamento dei debiti a livello europeo, l'unica da perseguire.

pbenigno@luiss.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

