

LE MOSSE DELL'EUROPA**Quegli assi
ancora
in mano
a Draghi**di **Pierpaolo Benigno**

Mario Draghi ha calato la strategia vincente, l'unica a disposizione per mantenere unita l'Europa e traghettarla verso una convergenza economica e politica che sia la meno costosa possibile. Una strategia sofisticata, confermata ieri dal bollettino Bce, che neanche un mercato da molti considerato efficiente è riuscito a prezzare correttamente.

C'è un asso importante dietro le carte scoperte da Draghi, la difesa a oltranza dell'euro e la sua irreversibilità. Queste intenzioni, da sole, sono sufficienti per farci dormire sogni tranquilli, per rompere qualsiasi speculazione di una rottura dell'area monetaria, e invertire la fuga di capitali verso la Germania e altri porti che da mesi sono ritenuti sicuri contro il collasso dell'euro. Questa speculazione è destinata a rientrare con i rendimenti dei titoli tedeschi che saliranno accompagnati da una migliore allocazione del risparmio a livello europeo. Come ha spiegato Draghi la difesa dell'euro sarà mirata agli obiettivi che di volta in volta si vorranno raggiungere. La Bce sfodera ora una nuova consapevolezza delle armi a disposizione nel fronte della politica monetaria non convenzionale. Ci sono acque sconosciute e inesplorate, ma potrebbero essere navigate se opportuno. Finalmente abbiamo una politica monetaria all'avanguardia, con un vero prestatore di ultima istanza. Una politica monetaria decisamente indipendente quando relega gli oppositori, in questo caso il presidente della Bundesbank Weidmann, alla mera conta numerica dei voti - come dovrebbe essere - e non al peso del Pil del Paese che rappresentano. D'altra parte anche nella Fed di Bernanke ci sono dei falchi all'opposizione guidati da teorie monetarie ortodosse. Cosa sarebbe successo se avessero prevalso?

Per ora Draghi ha promesso di calare il secondo asso della strategia, quello degli acquisti dei titoli pubblici. Ma lo farà in un contesto completamente diverso rispetto al passato. Saranno subordinati alle richieste di aiuto dei Paesi presso l'Efsf o Esm. Tecnicamente, non ci sarà alcun quantitative easing europeo, cioè un acquisto omogeneo e predeterminato di titoli pubblici sul mercato secondario.

Alcuni commentatori si sono chiesti perché mai una banca centrale indipendente dovrebbe condizionare i propri acquisti, necessari per ristabilire il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, a richieste di aiuto che impongono condizioni ai Paesi. C'è una ragione economica anche per questo. Ci sono vari livelli del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, quello di breve periodo che passa per i mercati monetari e quello di medio-lungo termine che agisce attraverso la struttura dei mercati dei beni e del lavoro. In entrambi i casi il canale di trasmissione è attraverso prezzi relativi, siano questi i tassi d'interesse oppure i prezzi di un bene rispetto ad un altro, o di un paese rispetto ad un altro. Il meccanismo è ora inceppato su tutti i versanti. Nella componente di breve, i mercati monetari sono segmentati, quasi balcanizzati, con condizioni di finanziamento al credito per le imprese diverse fra paesi (e come evidenzia il bollettino Bce aumenta nei paesi periferici il rischio di insolvenza delle aziende). Nella componente di medio-lungo termine ci sono squilibri forti fra le partite correnti e con alcuni paesi marcatamente debitori, come Portogallo e Spagna, e altri creditori, come la Germania. Ci sono anche notevoli divergenze nei prezzi relativi, nel costo del lavoro per unità di prodotto, nei vari indici di competitività relativa che riflettono diverse condizioni nei mercati del lavoro e dei beni, nella produttività e nel capitale umano. Tutti questi squilibri sono anche e soprattutto il riflesso di politiche errate di accumulazione di debito -inefficiente- sia pubblico che privato.

Se la Bce acquistasse semplicemente titoli del debito pubblico non potrebbe mai risolvere le divergenze di lungo periodo, che come una polveriera sarebbero sempre pronte ad esplodere. D'altra parte anche gli squilibri di lungo periodo rendono disomogeneo il meccanismo di

trasmissione della politica monetaria e possono impedire un adeguato raggiungimento del mandato di stabilità dei prezzi. A maggior ragione ci sarebbe questo pericolo se la polveriera dovesse esplodere da un momento all'altro. Per questi motivi è lecito chiedere ai vari paesi un'accelerazione nelle riforme strutturali affinché rendano omogeneo il meccanismo di trasmissione di medio-lungo termine mentre la Bce si concentrerà sul segmento a breve. Si tratta quindi di una strategia di maggiore coordinamento delle politiche economiche a livello europeo con il fine ultimo della stabilità dell'area euro.

Alla luce di questi principi rimane segnato il percorso che l'Italia dovrà affrontare. Anche qui c'è da scontare una linea di pensiero che vede nella richiesta di aiuti una forzata cessione di sovranità sulle nostre politiche economiche ad un qualunque podestà straniero. Una linea che dice che ce la possiamo fare da soli. A questo proposito non si capisce perché in pochi mesi dovremmo fare quello che non abbiamo fatto in trent'anni o più. Neanche è accettabile una spinta di orgoglio che ci ancori al passato delle nazioni, quando l'Europa del futuro prevede una sola via che è quella di una maggiore integrazione a tutti i livelli. Vale la pena abbandonarsi a questa nuova prospettiva da subito e approfittare del palese vuoto di contenuti, e di altro, della politica italiana per scacciare la tentazione di riempirlo solamente con altro vuoto.

pbenigno@luiss.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SITUAZIONE DIFFICILE

I vari canali di trasmissione della politica monetaria sono in questo momento inceppati sia nel breve periodo che in quello medio-lungo