

LA CRISI DELL'EUROPA

Bce, vuoi tu difendere l'euro?

La Fed ha iniettato liquidità nel sistema con buoni risultati ma Trichet è fermo

di **Pierpaolo Benigno**

Una crisi finanziaria sistemica è un deserto di liquidità: c'è tanta sete di liquidità ma poche sorgenti per saziarsi. A questo deserto si può giungere attraverso strade diverse. Alcuni portano con sé scorte di liquidità sotto svariate forme, ma capita sovente che ciò che si pensava fosse buona liquidità non lo è più, quella liquidità evapora o diventa illiquidità e non può più essere utilizzata. Fra questi, chi aveva debiti di liquidità non riesce più a onorare le proprie promesse verso altri. E questi ultimi, che a loro volta credevano di avere buone scorte di liquidità presso i primi, non riescono a saziare se stessi e neppure a ripagare i loro debiti. In questo deserto, nessuno vuole più prestare liquidità perché non è sicuro di aver-

la indietro, meglio tenersela stretta. Illiquidità e insolvenza tendono a confondersi e a coincidere.

Ristrutturare il debito irlandese o qualche altro debito sovrano europeo - la Grecia prima, Spagna e Portogallo ora nel mirino - è il primo passo per portare l'Europa verso questo deserto. Da un giorno all'altro, attività finanziarie liquide possono trasformarsi in illiquide senza, forse, un possibile ritorno. Ci stiamo progressivamente avvicinando a quel giorno. Tutto ciò che pensavamo fosse per sempre liquido e sicuro, cioè che conservasse il proprio valore e avesse un mercato in cui liquidare quel valore, si sta deteriorando in qualità: i titoli di Stato. In alcuni casi, si sono commessi degli errori di valutazione e sarebbe giusto dire che, su sani principi, li si dovrebbero pagare. In altri casi no. In altri ancora potrebbe essere il risultato di una fuga collettiva verso qualche altra forma di liquidità di migliore qualità, che si suppone possa permetterci di resistere meglio e saziarci in quel deserto. Questa fuga, folle o no, rende illiquido ciò che è sempre stato liquido, lascia per strada altra illiquidità.

Nel deserto della liquidità dei titoli di Stato non sono solo coinvolti gli

Stati nazionali ma anche le banche e le famiglie. Tutti proprio tutti, così connessi dalle svariate forme di liquidità, buone o cattive, sempre più cattive. Per i puristi della teoria dell'azzardo morale, sono tutti peccatori. Vanno puniti fino in fondo. Nel deserto della liquidità si può arrivare a concludere che tutti quelli che hanno prestatato liquidità abbiano delle colpe. Solo l'autarchia li poteva salvare, l'antitesi del capitalismo.

Il fallimento di Lehman Brothers ha insegnato proprio questo, che i deserti della liquidità sono possibili. Il mondo è sopravvissuto a Lehman Brothers. Non certo da solo e non per un caso. In quel deserto ha piovuto tanto. Quella sete di liquidità di alta qualità è stata saziata dalla Federal Reserve con inondazioni di dollari. Ha funzionato, si trattava proprio di quel tipo di liquidità che tutti domandavano e non trovavano. Dopo la pioggia, la liquidità ha ricominciato a circolare, ad arrivare dove era scarsa, a reidratare le sacche di illiquidità.

Lehman Brothers ci ha insegnato anche questo: c'è una via di uscita dai deserti della liquidità. Questa è una bella notizia per l'Europa: se mai dovesse giungere verso quel deserto bastereb-

be chiedere alla Bce di aprire i rubinetti dell'euro, di garantire con buona liquidità tutto ciò che si è perso.

La storia, anche quella economica, è strumento utile e illuminante per aiutarci a comprendere il presente. Ma la storia non si ripete mai nella stessa maniera. Non tanto perché potremmo giustamente dubitare delle capacità della Bce di capire che ci sarà, prima o poi, un momento per aprire in maniera decisa i propri rubinetti. Neanche tanto perché potrebbe esserci qualche politico di turno - indovinate di quale nazionalità - che cercherà diappare quei rubinetti quando Trichet li aprirà. Niente di tutto ciò. Anche se si aprissero i rubinetti della Bce, la storia potrebbe svelare un'amara sorpresa: forse, in quel deserto, l'euro non potrebbe più servire come liquidità di alta qualità per saziare quell'eccessiva sete, che è sete di attività di rifugio. L'Europa potrebbe arrivarci così a pezzi che solamente dollaro, oro e franco svizzero la sazierebbero. Niente che la Bce possa offrire fino a colmarne tutta la domanda. Passando per il deserto della liquidità, l'Unione Europea potrebbe perdere l'euro e se stessa.

pbenigno@luis.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

