Il Sole 24 ORE

Data 23-01-2013
Pagina 1
Foglio 1

L'EURO E GLI SQUILIBRI GLOBALI

La prossima mossa tocca alla Bce

di **Carlo Bastasin**

La decisione della Banca del Giappone di allentare il controllo su inflazione e moneta può avere conseguenze importanti anche per l'Europa e l'Italia. Ad accorgersene per primo è stato il capo della Bundesbank, Jens Weidmann. Questa volta infatti non è per ipocondria che Weidmann ha visto oscure minacce all'indipendenza delle banche centrali dietro la mossa di Tokyo. O per lo meno non è per quel tipo di ipocondria nazionalista che aveva spinto la Bundesbank a inscenare nei giorni scorsi il teatrale rimpatrio di 674 tonnellate di riserve d'oro da sempre depositate a Parigi o a New York e ora messe ben al sicuro a Francoforte. A differenza della Bundesbank, infatti, la Bce non potrà osservare con distacco il fatto che la Banca del Giappone abbia seguito la strada della Federal Reserve americana.

Tokyo ha annunciato un aumento del target di inflazione e un ampio programma di acquisto di titoli pubblici. Quello che teme Weidmann è proprio che si instauri una competizione tra banche centrali, preda dei governi, a stimolare le economie nazionali e che questo alla fine costringa la Banca centrale europea – che pure non ha un mandato esplicito a evitare un letale apprezzamento dell'euro - a varare anch'essa un programma di allentamento quantitativo. Un'eresia che avrebbe il "danno" collaterale di risolvere i problemi dell'area euro, ma solo al costo di allentare la pressione sui governi europei alle riforme strutturali e alla disciplina di bilancio, potenzialmente rinviando il risanamento dell'eurozona alla prossima crisi e per estrema beffa al costo di un rischio di inflazione futura nelle economie più forti come la Germania.

Questa volta la paura di Weidmann non è immaginaria. L'ipotesi di una guerra valutaria è discussa da mesi, benché in realtà dal 2008, da quando è scoppiata la crisi finanziaria globale, i governatori del G-20 siano riusciti a mantenere i rapporti tra le valute sorprendentemente stabili. Congelando gli equilibri pre-crisi hanno però mantenuto inalterati anche gli squilibri tra le grandi aree valutarie che si erano accumulati. Se di recente i conti con l'estero sono apparsi meno sbilanciati era spesso per la ragione sbagliata: la depressione in parte dell'Europa o l'aumento degli investimenti interni cinesi (cresciuti ancor più del risparmio). Senza cioè che si rimettesse in moto una crescita equilibrata dell'economia mondiale.

A distanza di anni gli squilibri commerciali, accentuati dal mancato adeguamento delle valute, stanno creando problemi strutturali in molti Paesi, dagli Stati Uniti all'Italia, in cui la disoccupazione, ormai stratificatasi, non riesce a diminuire. Mentre gli Usa hanno reagito dando mandato alla Fed di considerare l'occupazione nella propria funzione obiettivo, l'Italia ha minore controllo sulle leve di politica economica.

Una soluzione cooperativa nell'arena inedita dell'economia globale non è prevedibile. Il coordinamento del G-20 ha potuto stabilizzare i rapporti tra Usa ed Europa, cruciali dal punto di vista finanziario, ma ha lasciato squilibrati quelli con altri Paesi, finanziariamente meno importanti, ma molto influenti nell'economia globale: Cina ovviamente, ma non solo. Giappone, Svizzera, Israele, Singapore, Taiwan, Malesia, Tailandia, Norvegia, Russia, Arabia Saudita e gli altri Paesi produttori di petrolio. In tutti questi Paesi i surplus commerciali vengono aumentati da pratiche valutarie non cooperative.

In teoria per avere equilibrio globale, i surplus e i deficit commerciali dovrebbero discendere dai differenziali di rendimento degli investimenti. I Paesi industriali dunque dovrebbero accumulare surplus commerciali da investire nei Paesi in via di sviluppo dove i rendimenti sono più elevati. Ma come è noto quello che succede è il contrario. I nuovi Paesi ad alta crescita accumulano avanzi tenendo basso il tasso di cambio. La domanda interna finisce per scendere in tutto il mondo. Negli Usa e in Giappone, giunti al limite della possibilità di utilizzo della politica di bilancio, non è rimasto che usare lo stimolo monetario. La Fed ha aumentato la liquidità finanziaria negli Usa dapprima per superare la Grande recessione e poi per recuperare i posti di lavoro persi attraverso il disavanzo del commercio estero. Il Giappone da ieri farà lo stesso.

Sia nelle vecchie economie, sia in quelle nuove, manca ormai solo un passo alla «manipolazione del tasso di cambio» che i membri del Fondo monetario devono evitare in misure tali da «aggiustare i saldi di bilancia dei pagamenti o allo scopo di ottenere vantaggi competitivi». Il Fondo monetario dovrebbe essere la sede che impedisce comportamenti simili, ma dal 1978, da quando si è adottata la definizione di «manipolazione del cambio» mai alcun Paese è stato dichiarato reo di violare l'impegno. Tanto meno alcun Paese è mai stato sanzionato.

In questo contesto privo di un arbitro globale, che cosa farà la Bce? Contrariamente a quanto si dice, Francoforte non ha ancora seguito la strada della Fed e del quantitative easing. L'aumento del bilancio della Bce, in particolare l'acquisto di titoli, ha corrisposto finora alla sola necessità di sostituire mercati del credito che non funzionavano più. Quindi margini di allentamento monetario o di quantitative easing nell'eurozona sono ancora tutti disponibili. Ma la possibilità di ricorrervi dipende dal consenso politico – che come dimostra l'allarme preventivo di Weidmann – è ancora remoto. È possibile che non ci si arriverà prima che i Paesi in difficoltà, quelli che più beneficerebbero da un allentamento quantitativo da parte della Bce, abbiano dato prova di aver reso permanente il proprio risanamento strutturale e sostenibile il processo di riequilibrio finanziario. Il primo test, nemmeno a dirlo, riguarda l'Italia, a cavallo di una campagna elettorale in cui questo tema appare ovviamente marziano.

cbastasin@brookings.edu

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.