

Monetizzare il debito per uscire dalla crisi

Le politiche di austerità imposte in tutta Europa dalla Germania sono un veleno mortale per l'economia reale. L'unica soluzione per superare la crisi è una manovra di monetizzazione del debito su larga scala ed incondizionata da parte della Banca centrale europea.

*di Alessandro Guzzini**



Il 25 ottobre Draghi ha parlato al parlamento tedesco rassicurando sul fatto che l'OMT (Outright monetary transactions) non creerà inflazione e che l'obiettivo non è quello di allineare i tassi di interesse in Europa ma di eliminare il premio al rischio legato alla paura di rottura dell'euro.

Prima che Draghi parlasse, nella mattinata, sono stati pubblicati i dati relativi al PMI tedesco e francese, ovvero uno dei principali indicatori anticipatori del ciclo economico, che mostrano come anche le economie europee più forti stiano entrando in recessione; ed i dati sui prestiti al settore privato usciti subito dopo evidenziano una significativa contrazione del credito nell'Eurozona.

Tutto questo era facilmente prevedibile come abbiamo più volte sottolineato nei mesi scorsi.

La combinazione delle politiche di austerità imposte dai tedeschi e una politica monetaria che è esageratamente restrittiva almeno nei paesi periferici, sono un veleno mortale per l'economia reale.

Il fatto che a quasi tre mesi di distanza da quando è stato varato il meccanismo dell'OMT, nessun paese ne abbia fatto ancora richiesta è significativo dei problemi creati quando una Banca Centrale entra nell'arena della politica fiscale.

Il meccanismo alla base del piano antispread di Draghi prevede infatti che i paesi che ne richiedano l'attivazione debbano cedere di fatto la sovranità alla Troika (BCE, UE, FMI), che imporrebbe ai paesi dei piani di riforme.

Volendo prescindere dalle considerazioni di carattere politico di questo piano, ma limitandoci agli effetti economici, è del tutto probabile che le condizioni imposte provocherebbero un inasprimento delle politiche di austerità.

Tutto questo come abbiamo visto, non farebbe altro che aggravare lo stato di deficit di domanda che esiste a livello europeo e che è testimoniato dai livelli eccezionalmente alti di disoccupazione e di capacità produttiva inutilizzata. Quindi il piano OMT, pur risolvendo in linea teorica il problema dell'assenza di un compratore di ultima istanza, non risolve affatto, ma anzi aggrava, il problema del deficit di domanda aggregata presente nell'Eurozona.

Cosa dovrebbe succedere quindi a livello Europeo per uscire da questa situazione e cosa dovrebbe fare la BCE ?

A nostro avviso l'unica soluzione che può riportare in tempi brevi ad una stabilizzazione e quindi in un secondo momento ad una ripresa dell'economia è una manovra di monetizzazione del debito su larga scala ed incondizionata da parte della Banca Centrale.

La BCE in particolare dovrebbe immettere moneta nel sistema per stimolare la domanda di investimenti ed allentare la stretta creditizia.

Tutto ciò potrebbe avvenire in due modi: o acquistando titoli di stato in proporzione al peso degli stessi negli indici europei dei bond, in modo da evitare scelte di tipo politico; oppure acquistando su larga scala titoli bancari senior e covered.

Il piano di monetizzazione (o allentamento quantitativo come dicono gli economisti) potrebbe essere portato avanti in parallelo all'OMT che rimarrebbe come piano di back up per calmare i timori del mercato sull'assenza di un compratore di ultima istanza.

Gli effetti di una tale manovra sarebbero immediati, soprattutto se accompagnati dalla dichiarazione che gli acquisti proseguirebbero fino al raggiungimento di un determinato tasso di disoccupazione (ad es. il 5-6% a livello europeo) e di crescita economica, ad un ritmo dichiarato pubblicamente (ad es. 50-60 miliardi al mese).

Una misura di questo tipo inoltre eviterebbe di inasprire l'effetto perverso recessione, minori entrate pubbliche, maggiore austerità che è stata innescata e che l'OMT rischia invece di incrementare.

Certamente l'ostacolo maggiore ad un tale piano è rappresentato dall'opposizione della BundesBank (e probabilmente anche della Merkel), ma del resto tutte le banche centrali del mondo decidono in base ad un principio maggioritario, ed anche la Federal Reserve americana se avesse dovuto raggiungere l'unanimità dei consensi mai avrebbe varato il QE3.

Le critiche sul rispetto dello statuto della BCE potrebbero essere facilmente superate perché, come ha giustamente sottolineato Draghi, i trattati non vietano in alcun modo l'acquisto di titoli sul mercato secondario che anzi rappresentano da sempre uno dei primi strumenti operativi di qualunque banca centrale.

Anche le critiche sugli obiettivi statutari della BCE potrebbero essere respinte rileggendo bene i trattati, i quali stabiliscono che, fatta salva la stabilità dei prezzi, l'obiettivo della BCE è quello di aiutare lo sviluppo economico e la piena occupazione.

Poiché i rischi inflattivi, con la disoccupazione europea oltre l'11%, sono al momento inesistenti, è non solo possibile ma doveroso che la BCE si concentri sul suo secondo obiettivo, che come importanza non è certamente inferiore al primo!

(26 ottobre 2012)

Copyright © 1999-2012 Gruppo Editoriale L'Espresso Spa - P.Iva 05703731009

http://oas.repubblica.it/RealMedia/ads/click_nx.ads/micromega.repubblica.it/micromega/1366501014@Top,Right,x40!Position1