

PIETRO
GARIBALDILA GRANDE
OCCASIONE
DELL'EURO

Nonostante vi sia qualche primo e importante segnale di schiarita legato al rialzo delle borse, la riunione autunnale del Fondo monetario internazionale è avvenuta durante la «peggior recessione dell'economia mondiale», come esplicitamente riconosciuto dagli economisti di Washington. Fortunatamente, gli osservatori internazionali sono ormai convinti che quella che stiamo vivendo sarà ricordata come la grande recessione, ma non dovrebbe avere nulla a che fare con la grande depressione degli Anni Trenta.

La ripresa dell'economia è prevista a partire dal 2010 e in Europa già dal quarto trimestre di quest'anno. Con l'arrivo della ripresa, il nuovo panorama finanziario internazionale sarà caratterizzato da una forte riduzione del peso

del dollaro. La stabilità dell'euro rappresenta una grande opportunità per l'Europa e vi sono le condizioni affinché l'euro diventi la moneta di riferimento del sistema mondiale. In altre parole, l'Europa potrebbe uscire dalla crisi molto più forte di come vi è entrata.

L'economia americana è afflitta da un eccesso di debito. Gli imponenti interventi del Tesoro degli Stati Uniti a difesa del sistema finanziario hanno certamente permesso alle banche americane di sopravvivere, ma vi è stato un trasferimento di vecchio debito privato in nuovo debito pubblico. Ciò nonostante, l'eccesso di debito Usa non è ancora stato eliminato.

Se effettivamente l'economia mondiale riuscirà a superare lo spettro della grande depressione, molto lo si dovrà all'imponente azione di politica monetaria. Nei mesi passati le banche centrali di tutto il mondo hanno ridotto in modo aggressivo il costo del denaro. La Federal Reserve, la banca centrale americana, è arrivata addirittura a prestare denaro a costo zero, il limite più basso a cui si possa arrivare. Anche i tassi di interesse in Europa sono diminuiti in modo sostanziale, ma la Banca Centrale Europea ha per ora evitato di arrivare a prestare denaro a costo zero. Il tasso di riferimento in Europa è oggi pari a 1,25% e il Governatore Trichet ha escluso che in Europa vi sia la necessità di abbassare i tassi di interesse fino allo zero.

Come ha anche suggerito questa settimana Martin Feldstein sulle colonne del *Financial Times*, la politica monetaria americana di denaro a costo zero avrà importanti conseguenze con l'arrivo della ripresa. La più ovvia si chiama inflazione. Una volta che la domanda riprenderà fiato, l'eccesso di moneta in circolazione non potrà che trasformarsi in inflazione. In aggiunta, attraverso l'aumento dei prezzi, l'economia americana riuscirà in parte anche a ridurre il problema dell'eccesso di debito. L'inflazione è un modo forse odioso ma comunque efficace per ridurre il valore reale del debito, dal momento che la restituzione del debito avviene con una moneta dal potere d'acquisto molto inferiore a quello che aveva nel momento in cui il debito stesso è stato contratto.

Questa futura grande inflazione americana avrà conseguenze globali. Pensiamo innanzitutto alla Cina. La banca centrale cinese ha oggi circa duemila miliardi di dollari di riserve in valuta estera. Il 70% di queste sono denominate in dollari. Se effettivamente avremo in futuro una grande inflazione americana, le banche centrali asiatiche rischiano di subire ingenti perdite nel valore delle proprie riserve estere. Un'ovvia possibilità

per le autorità monetarie cinesi sarebbe quella di sostituire le riserve denominate in dollari con titoli finanziari denominati in euro. È questa la grande occasione per l'Europa. La condizione necessaria affinché ciò avvenga è però la stabilità dell'euro. Bene quindi ha fatto in questi giorni il Governatore Trichet a escludere che l'Europa adotterà nei prossimi mesi una politica di zero tassi di interesse. Mantenendo una politica monetaria rigorosa, non vi sarà una grande inflazione europea.

Ovviamente, anche in Europa la recessione è profonda e ulteriori interventi di politica economica potrebbero essere necessari. Se la crisi nei prossimi mesi dovesse peggiorare, meglio sarebbe che i governi europei si coordinassero per interventi di riduzioni di tasse o investimenti pubblici, piuttosto che ricorrere a una politica di zero tassi di interesse. L'occasione di vedere il vecchio continente al centro del sistema finanziario mondiale dei prossimi anni è troppo grande per lasciarsela scappare. È vero che questo favorevole scenario per l'Europa si apre più che altro per la debolezza americana. Ma la nascita dell'euro nel 1999 fu un miracolo di politica economica e la sua stabilità di oggi è una vera e propria virtù europea.

