

La regia della Bce di Draghi

di **Gianni Toniolo**

«Senza crescita della domanda, i governi che adottano riforme rischiano di correre restando sempre allo stesso posto. Ma senza determinazione a fare le riforme, misure di sostegno della domanda avrebbero scarsa efficacia».

Continua ► pagina 22

LA DIFFERENZA CON LA CRISI DEGLI ANNI 30

Il coordinamento secondo Draghi

La Bce si propone come agente che rende possibile la cooperazione

di **Gianni Toniolo**

► Continua da pagina 1

Questo passaggio del discorso di Mario Draghi ai banchieri centrali riuniti tra le montagne del Grand Teton in Wyoming dice che solo un insieme di politiche coordinate potrà ridurre la disoccupazione in Europa. Fa però anche intuire la difficoltà di ottenere il coordinamento necessario per realizzarle. Difficoltà, per molti aspetti, simili a quelle che governi e banche centrali non seppero superare negli anni Trenta.

Se gli elettori tedeschi riuscissero a concentrare la memoria storica su episodi del proprio passato più disastrosi delle iper-inflazioni postbelliche, ricorderebbero quanto l'assenza di una «reflazione coordinata» abbia contribuito, nei primi anni Trenta, a fare crescere in parallelo sia la disoccupazione sia il consenso elettorale per Hitler. Ci sono analogie con la situazione attuale, oltre a importanti differenze, tutte a favore dell'Europa di oggi. Evitando svalutazioni competitive e inflazione, i cambi fissi ancorati all'oro creavano un ambiente di aspettative stabili che favoriva commercio internazionale e investimenti.

La Grande Crisi nacque, in Germania, da un eccesso di indebitamento privato, soprattutto sull'estero. La riduzione dei flussi di capitali stranieri asciugò la liquidità di un sistema finanziario dominato dalla «banca universale» che si finanziava a breve per

investire a lungo termine.

Private del credito bancario, molte imprese fallirono, quasi tutte ridusse-

ro investimenti e occupazione. Volendo tenere fisso il cambio, il governo alzò i tassi di interesse, riducendo contemporaneamente la spesa pubblica, facendo ulteriormente diminuire investimenti e occupazione. Per uscire dal circolo vizioso, la Germania avrebbe avuto bisogno di un prestito internazionale per ammorbidire le restrizioni monetarie, di una politica fiscale espansiva da parte dei partner commerciali in surplus che sostenesse la domanda di esportazioni tedesche e di una «riforma strutturale» del sistema bancario.

Queste tre condizioni si sarebbero potute realizzare solo con una forte cooperazione internazionale che invece mancò. Il prestito fu subordinato a inaccettabili vincoli politici, i paesi in surplus - Stati Uniti e Francia - non vollero mettere a repentaglio stabilità dei prezzi e riserve auree con un'espansione fiscale della quale avrebbero beneficiato, accanto ai tedeschi, anche i propri cittadini. La Germania non attuò riforme interne scegliendo la più facile via del controllo sui movimenti internazionali dei capitali e della protezione doganale. Persero tutti, non solo la Germania ma anche Stati Uniti e Francia. L'economia mondiale entrò in una lunga fase di protezionismi e autarchie che penalizzò la crescita di tutti i paesi. Il coordinamento che era nell'interesse di tutti fallì perché, in un mondo caratterizza-

to da enorme reciproca sfiducia, mancò una guida in grado di garantire l'esito favorevole del gioco cooperativo.

Le analogie tra oggi e i primi anni Trenta sono evidenti. Esistono, per fortuna, anche importanti differenze. La principale, per quanto riguarda le politiche macroeconomiche, è l'esistenza di un'unica banca centrale che consente a Draghi di proporsi come quell'elemento di coordinamento che mancò negli anni Trenta. È questa forse la maggiore novità del discorso di Jackson Hole e di quello, focalizzato sugli investimenti invece che sulla disoccupazione, pronunciato all'Eurofi Financial Forum di Milano l'11 settembre. La matassa di questa recessione - che, almeno nel nostro paese, sembra non avere fine - si sbrogliava solo con l'aumento della fiducia reciproca tra i governi e dell'ottimismo di tutti circa il futuro.

La politica monetaria, dice Draghi, è indispensabile ma da sola non basta. Riusciremo «a stimolare gli investimenti solo se le politiche strutturali, fiscali e monetarie si rinforzano a vicenda» e questo richiede che «ciascun attore - europeo o nazionale che sia - faccia ciò che deve fare». Per superare le difficoltà di coordinamento e fiducia che fecero naufragare l'Europa degli anni Trenta, la Bce si propone implicitamente come agente che rende possibile la cooperazione. Ha fatto con i Tlro la prima mossa. Facendo capire che se questa non bastasse farebbe di più, crea le condizioni a che i governi nazionali facciano a pro-

pria volta ciò che devono, sicuri che le necessarie condizioni monetarie non verranno meno. Quando Draghi parla di una politica fiscale coerente pensa, senza nominarla, soprattutto alla Germania invitandola a fare quanto, negli anni Trenta, la Francia rifiutò di fare: una robusta espansione degli investimenti pubblici, della quale la stessa Germania ha bisogno, contribuendo a ridare tono a tutta la domanda dell'Eurozona. A Francia e Italia, che non sono in condizione di attuare

politiche fiscali espansive, dice di prendere in fretta le misure necessarie per accrescere la competitività e, dunque, l'offerta di lavoro. Il gioco del chiedere agli altri di muoversi per primi, biasimandoli per l'inazione, senza peraltro muovere un dito a casa propria è oggi ancora meno scusabile che nel passato.

Un quadro monetario stabile nel prevedibile futuro è stato creato: l'espansione fiscale è nell'interesse

anzitutto dei tedeschi, lo scioglimento dei ghiacci che bloccano occupazione e investimenti è prima di tutto nell'interesse degli italiani. Senza questo tipo di visione dell'interesse nazionale, l'euro, bene comune, è a rischio. Su questa «narrativa» della nostra crisi e del modo per uscirne va cercato il consenso degli elettori, non nel facile ma miope gioco dello scaricare sugli stranieri la causa di tutti i nostri mali.

Gt14@duke.edu

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA NOVITÀ DI JACKSON HOLE

Le analogie tra oggi e allora sono evidenti. Però, per fortuna, adesso c'è un'unica banca centrale con un ruolo fondamentale

