

LA REPLICA**CON PIÙ
DEBITO
NON SI FA
PIÙ CRESCITA**di **Lorenzo Bini Smaghi**

Nel suo articolo del 21 Settembre ("Caro Padoan..."), il ministro Paolo Savona mi ha invitato a chiarire meglio perché non condivido le proposte di rafforzamento della Banca centrale europea contenute nel documento «Una Politeia per una Europa diversa» pubblicato dal Dipartimento per

le politiche europee qualche giorno fa. In quel documento viene sostenuto in particolare che «i poteri [della Bce] di intervento sul cambio estero dell'euro e quello di svolgere funzioni di prestatore di ultima istanza sono stati attivati da eventi straordinari e dall'abilità del Presidente, ma non sono espressamente previsti

nel suo Statuto». Per quel che riguarda gli interventi sul mercato dei cambi, l'articolo 3.1 dello Statuto della Bce specifica che essi sono di sua esclusiva competenza. Negli Stati Uniti e in Giappone la competenza sui cambi non è della Banca centrale ma dei rispettivi ministeri del Tesoro.

— *Continua a pagina 8***LA REPLICA****CON PIÙ
DEBITO
NON SI FA
PIÙ
CRESCITA**di **Lorenzo Bini Smaghi**— *Continua da pagina 1*

Si può dunque concludere che la Bce abbia ampi poteri in materia. Il Trattato prevede anche che il Consiglio possa definire il regime dei cambi o, in assenza di tale regime, possa formulare orientamenti generali in materia di politica del cambio. Come il ministro Savona avrà potuto constatare nel suo recente colloquio con il presidente della Banca centrale europea Mario Draghi, né la Bce né i Paesi membri hanno espresso alcun rilievo riguardo a tale norma. Non sembra

esservi pertanto alcuna volontà né necessità di cambiamento.

Per quel che riguarda gli interventi di prestatore di ultima istanza, la Bce ha adottato nel settembre 2012 le "Outright Monetary Transactions" (Omt), che prevedono interventi illimitati in acquisto di titoli di Stato emessi da Paesi che hanno una posizione di finanza pubblica sostenibile. La Corte di giustizia europea ha confermato che tale operazione è coerente con lo Statuto della Bce.

Savona si chiede come mai questa decisione non sia stata

presa prima. La risposta è che la funzione di prestatore di ultima istanza può essere svolta solo per far fronte a problemi di liquidità, e nei confronti di istituzioni che sono solvibili. La Banca centrale può valutare la solvibilità delle istituzioni finanziarie, ma non quella degli Stati sovrani. Quando è scoppiata la crisi greca, l'Unione non disponeva di meccanismi per valutare la solvibilità degli Stati e per intervenire in caso di insolvenza. L'Unione europea si è dotata di tali strumenti nel 2011-12, con il Fondo Salva Stati e il Fiscal compact. La decisione della Bce sull'Omt dà seguito a questa evoluzione istituzionale. Anche se l'Omt non sia finora mai stato utilizzato, è bastato il solo annuncio per comprimere gli spread tra i vari Paesi.

Non è chiaro se - e in che modo - il Ministro Savona voglia emendare lo Statuto della Bce. Se l'intento è quello di indurre la Bce ad intervenire per annullare totalmente gli spread tra i titoli di Stato dei vari Paesi dell'Unione, ciò cozzerebbe non solo con i requisiti di indipendenza della Banca centrale ma anche con il buon senso. Ciò significherebbe infatti che il rischio di un titolo di Stato emesso da in Paese con un debito del 130% del Pil venga

considerato alla pari di quello di un Paese con un debito del 60% del Pil. La Bce diventerebbe uno strumento di monetizzazione dei debiti nazionali, che è contrario al ruolo delle Banche centrali di qualsiasi Paese avanzato.

Nel suo articolo in risposta a Padoan, il ministro Savona sostiene inoltre che gli eccessi di debito pubblico si possono ridurre solo con una maggior crescita reale degli Stati membri, da realizzare «attraverso una politica economica che concili l'offerta con la domanda, preferibilmente dal lato degli investimenti», coerentemente con quanto ricordato dall'Ocse nel suo recente Outlook.

È utile, per coerenza, ricordare proprio quanto affermato qualche giorno fa da Laurence Boone, capo economista dell'Ocse, in occasione della presentazione di quello stesso Outlook: «Il messaggio dell'Ocse all'Italia è molto semplice. Il passato Governo aveva portato avanti molte riforme, indicate proprio dall'Ocse. Quelle riforme devono continuare, perché il potenziale di crescita italiano deve aumentare. La fiducia è vitale e quindi bisogna da un lato attenersi alle regole europee di bilancio, dall'altro assicurare che la spesa venga indirizzata sulle voci di bilancio che aumentano la produttività». In altre parole, non si fa più crescita con più debito. Spero che il ministro Savona concordi con questa valutazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



DIBATTITO SULLA BCE.

Venerdì sul Sole 24 Ore il ministro per gli Affari europei Paolo Savona - rispondendo alla lettera di Pier Carlo Padoan sul Foglio - ha chiamato in causa Lorenzo Bini Smaghi sui poteri della Bce



Lorenzo Bini Smaghi.

L'economista fiorentino è stato membro del Comitato esecutivo della Banca centrale europea dal 2005 al 2011. Oggi è presidente di Société Générale

