

DOPO LA DECISIONE TEDESCA SULLA BCE

E ORA LE BANCHE NON HANNO SCUSE

di ALBERTO ALESINA e FRANCESCO GIAVAZZI

La Corte costituzionale tedesca ha concluso che l'acquisto da parte della Bce di titoli di Stato dei Paesi dell'eurozona violerebbe i trattati e ha deferito la Banca centrale alla Corte di giustizia europea. Apparentemente un ulteriore passo indietro nel processo di integrazione europea, una sconfitta della Bce e un irrigidimento tedesco. In realtà l'esatto contrario: una vittoria per la Bce e un segnale di ammorbidimento di Berlino. La Corte tedesca avrebbe potuto proibire alla Bundesbank di partecipare agli acquisti rendendoli così impossibili. Invece ha riconosciuto la giurisdizione della Corte europea, la quale quasi senza dubbio approverà l'operato della Bce.

È molto importante che quanto è accaduto venerdì venga interpretato nel modo giusto, ovvero come un passo avanti e non indietro. Un passo che attenua la tensione fra la Germania e i Paesi del Sud dell'Europa, che è stato l'effetto più grave della crisi finanziaria nell'area euro. C'è chi lo aveva previsto. Vent'anni fa, in un articolo su *Foreign Affairs*, allora ridicolizzato dalla stampa europea, Martin Feldstein, un economista americano, aveva scritto che con l'euro si rischiava un aumento della tensione all'interno dell'Europa, anziché maggior cooperazione. Negli ultimi anni la sua profezia purtroppo sembrava avverarsi. È importante ora smentirla nei fatti.

Molti sostengono che la Bce dovrebbe seguire la Federal Reserve, che ha acquistato a man bassa titoli federali americani. Ma la Bce è in una posizione diversa. Non esistono titoli federali europei che la Banca possa acquistare. Comprare titoli di sin-

goli Paesi avrebbe effetti redistributivi avvantaggiando una nazione o l'altra. Ma ogni intervento di una Banca centrale produce inevitabilmente questi effetti. Ecco il nocciolo della questione. Quando si è costruito l'euro non ci si è preoccupati abbastanza di capire, chiarire, e regolare in modo realistico quali e quanti flussi redistributivi tra un Paese e l'altro fossero politicamente accettabili. La gravità e l'eccezionalità della crisi finanziaria che ha investito il mondo ha messo violentemente a nudo questo fondamentale difetto.

Ora il problema è come accelerare l'uscita dalla recessione. Il continuo sostegno monetario della Bce è ovviamente necessario. Il rischio di inflazione al momento è inesistente, semmai c'è da temere che i prezzi comincino a scendere. Il segnale verde che quasi sicuramente la Bce riceverà dalla Corte di giustizia europea aiuterà. Ma ci sono modi più diretti e politicamente meno delicati con cui la Bce potrebbe aiutare l'economia. Ad esempio acquistando dalle banche un po' dei prestiti che esse hanno fatto alle imprese: in questo modo alliegherebbe i loro bilanci e farebbe ripartire il credito.

La Bce si è detta pronta a farlo, andando al di là della stessa Fed la quale acquista prestiti bancari solo se garantiti dallo Stato americano, condizione che Francoforte non pone. Ma la Bce non può acquistare singoli prestiti: è necessario che prima le banche li aggregino costruendo pacchetti diversificati di prestiti (le cosiddette cartolarizzazioni). In questo le banche europee sono molto indietro. La responsabilità di far ripartire il credito oggi è soprattutto loro.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

