

MARCELLO MINENNA *L'economista sull'anniversario dei trattati europei nella Capitale: "Solo condividendo i rischi l'euro sopravviverà. Se i tedeschi dicono no è meglio l'Italexit"*

"Via il Fiscal compact e scelte radicali o l'eurozona crolla"



*Il 2017 è l'anno cruciale
Politica monetaria
e fiscale dovrebbero
agire insieme, invece
acuiscono gli effetti
disgreganti e pericolosi*

» CARLO DI FOGGIA

Altro che Europa a due velocità: solo la "condivisione dei rischi" può salvare l'Ue. Marcello Minenna, docente di Finanza alla London School of Economics, è scettico in vista della cerimonia per i 60 anni dei trattati europei che porterà a Roma i leader dei Paesi membri.

Professor Minenna, a Roma ci sarà una svolta per l'Ue?

No. C'è già una posizione condivisa e, viste le divergenze, non potrà che essere un debole compromesso. Nei prossimi mesi, però, l'Ue affronterà scenari difficili, tra Brexit, fine del *Quantitative Easing* ed elezioni francesi e italiane. Servono scelte radicali. Bisognerebbe correre come forsennati verso una maggiore condivisione dei rischi: assicurazione europea sui depositi bancari, trasferimento dei titoli di Stato acquistati attraverso il *Qe* dalle Banche centrali nazionali alla Bce e una profonda revisione del *Fiscal Compact*, in *primis* escludendogli investimenti dal calcolo del deficit. Misure però ritenute impensabili da Berlino. Senza questi interventi si scenderà rapidamente un ulteriore gradino nel percorso di dissoluzione dell'euro.

Cosa rischia l'Italia?

Politica monetaria e fiscale devono essere coordinate per raggiungere il miglior effetto possibile. En-

tro il 2017 il *Quantitative Easing* andrà a esaurirsi. Quindi l'effetto positivo sui tassi di interesse e di cambio verrà ridimensionato mentre il *Fiscal Compact* – la cui revisione è prevista quest'anno – rischia di essere prorogato così com'è. L'Italia deve opporsi o rischia manovre di austerità per oltre 30 miliardi in due anni. Stiamo entrando nella tempesta perfetta: politica fiscale e monetaria sbagliate colpiranno insieme la nostra economia.

La politica monetaria non ha diminuito i rischi dell'Eurozona?

Il *Qe* e i prestiti della Bce alle banche hanno comprato tempo, ma non gratis. Il rischio del debito pubblico è stato "congelato" ma non è sparito. Anzi, attraverso l'architettura del *Qe* è stato nazionalizzato negli attivi delle banche centrali nazionali con moneta prestata dalla Bce. Insomma, l'esatto contrario della condivisione dei rischi. Una strategia orchestrata bene dalla Bundesbank di Jens Weidmann che riduce i danni collaterali di un'Ue a più velocità, ma supporta effetti disgreganti e pericolosi. Tutte le banche hanno sofferto per la scomparsa del margine di interesse, ma la Germania ha beneficiato di un euro talmente debole rispetto al valore teorico del marco da diventare il Paese con il più alto surplus commerciale al mondo rispetto al Pil. L'attrito con l'Amministrazione Trump nasce da qui.

L'ex banchiere centrale inglese Mervin King prevede una rottura dell'Eurozona. È possibile?

La probabilità esiste e viene valutata sui mercati. Stime diverse effettuate sui titoli di Stato tedeschi, italiani, francesi, sul mercato dei derivati di credito e dei tassi di

cambio convergono. Si tratta per ora di valori bassi ma in crescita e che non possono essere ignorati. Gli operatori si proteggono contro il rischio di "ridenominazione" di gran parte delle attività finanziarie in una nuova valuta, magari svalutata. Sono gli effetti di una costruzione imperfetta e squilibrata.

Se il Fiscal compact restasse così com'è ora?

Converrà seriamente studiare un'uscita coordinata dall'euro.

L'Italexit è possibile?

Se unilaterale presenta una tale quantità di incognite che è difficile fare valutazioni oggettive. Sicuramente il suo costo cresce nel tempo. Dal punto di vista economico, perché il Paese rimane in una situazione debole con alta disoccupazione mentre le richieste di correzioni strutturali dell'Ue si traducono sistematicamente in riduzioni di tutele sociali e servizi pubblici. Dal punto di vista finanziario perché i vincoli legali che ostacolerebbero la ridenominazione del debito in lire svalutate tendono a essere più stringenti se si vogliono evitare strappi. L'evento è estremo, ma potrebbe anche non dipendere da noi.

E quindi?

Serve avere un "piano B" senza ignorare i segnali di rischio. Voci autorevoli nel dibattito invece ri-



petono il mantra di non meglio identificate “riforme” i cui effetti sarebbero forse visibili nel lungo periodo, ma qui si parla del breve. Una classe dirigente impreparata e colta alla sprovvista può prendere decisioni disastrose.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Chi è
Marcello
Minenna è
nato a Bari
nel 1971

La carriera

È docente di
Economia
alla London
school of
economics e
responsabile
in Consob
dell'ufficio
analisi
quantitativa
Insieme ad
Antonio
Guglielmi ha
pubblicato un
report con
Mediobanca
sui rischi
dell'Italexit
sul debito
pubblico