
L'ANALISI

**Attilio
Geroni**

**Il do ut des
tra acquisto
di bond sovrani
e riforme**

Forse l'Eurozona avrà il suo Quantitative easing, come ha promesso Mario Draghi nel caso la congiuntura dovesse peggiorare. L'acquisto di titoli sovrani, ha però fatto intendere il presidente della Bce, non sarà a costo zero per i Paesi dell'unione monetaria, che dovranno invece impegnarsi in un ampio processo di riforme strutturali. Ci sono due ragioni per le quali Draghi fissa un legame implicito, un do ut des, tra politica monetaria (ultra)espansiva e non convenzionale e azione dei governi nazionali. Da un lato, così facendo, attenua in parte le obiezioni dei tedeschi nei confronti del Qe. Dall'altro è sua ragionevole convinzione che la banca centrale da sola non possa risolvere i problemi di bassa crescita - e oggi, purtroppo, anche di alta disoccupazione - che affliggono gran parte dell'eurozona dalla sua nascita. A ben vedere si tratta della stessa matrice del piano Omt, il «whatever it takes» rimasto finora sulla carta, ma non per questo meno avvertito dal pensiero unico del monetarismo tedesco, con il quale nell'estate del 2012 il banchiere centrale salvò probabilmente l'euro. Ora che si tratta di dare gambe più solide alla moneta unica, l'esortazione e il richiamo alle responsabilità degli Stati nazionali è puntuale a ogni suo discorso. C'è bisogno di un policy mix fatto di politiche fiscali orientate alla crescita, ma non irresponsabili, di politiche monetarie espansive e di riforme strutturali. Una sorta di patto e condivisione di responsabilità tra Bce, Governi e Commissione europea. La sua realizzazione non sarà facile poiché manca un coordinamento

sovrana nazionale delle riforme strutturali e Draghi dall'estate scorsa insiste su una governance europea che prima o poi, attraverso una nuova condivisione di sovranità, lo permetta. Nel frattempo, ai mercati che attendono spasmodicamente il Qe della Banca centrale europea come la soluzione di tutti i mali dell'Eurozona converrà valutare meglio quanto sta accadendo in Giappone, dove l'Abenomics si sta paurosamente sgonfiando. La terza economia mondiale è tornata in recessione nonostante le migliaia di miliardi in stimoli fiscali e monetari pompati dal governo e dalla Bank of Japan, le faticose due frecce dell'Abenomics. Al premier Shinzo Abe non resta che giocare d'azzardo indicando elezioni anticipate a metà dicembre e rimangiandosi il secondo aumento dell'Iva ritenendo che il primo sia stato la causa della nuova recessione. In realtà al programma di governo giapponese manca la terza freccia, quella delle riforme strutturali, promessa e mai scoccata.

Non a caso Eurozona e Giappone sono due realtà speculari e deformate. Tokyo ha esagerato e probabilmente esaggererà ancora con gli impulsi monetari e fiscali; l'unione monetaria nel suo insieme ha esagerato con l'austerità e ora pensa che un Quantitative easing, oltre a trarla d'impaccio dal rischio di deflazione, le farà ritrovare la capacità di crescere e creare occupazione. L'unica cosa sicura è che entrambi hanno sbagliato sul fronte delle riforme e ancora oggi ne pagano il prezzo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

