

IL CARO PREZZO DELL'EURO

di Nicolas Baverez*

su La Repubblica del 4 novembre 2019

Mentre Christine Lagarde assume la carica di presidente della Bce, i tassi negativi si rivelano la questione più controversa dell'eredità di Mario Draghi, come hanno evidenziato le polemiche pubbliche che si sono scatenate dopo la riunione del 12 settembre che ha ridotto il tasso dei depositi bancari a -0,5%. Il riesame strategico della politica monetaria europea che verrà avviato dovrà far luce sui loro effetti perversi e proporre un percorso di uscita che passi per una revisione completa del policy mix della zona euro.

Partiti dalla Svezia nel 2009, i tassi di interesse negativi sono stati introdotti dalle banche centrali in Europa dal 2014 e in Giappone dal 2016. Il ricorso ai tassi negativi ha fatto parte dell'arsenale delle misure di sostegno all'economia messe in atto dopo il crollo del 2008 per evitare una spirale deflazionistica. Essi hanno tre obiettivi: la riduzione dell'insieme dei tassi; la riallocazione dei portafogli verso i crediti e gli attivi; il calo del tasso di cambio, che è stata una delle principali preoccupazioni delle autorità monetarie svizzere e danesi.

I tassi negativi si applicano a circa 20 trilioni di dollari di debito. Originariamente limitati agli Stati, si stanno ora diffondendo ai depositi e ai crediti bancari, al finanziamento di acquisizioni o di dividendi per le imprese e ai mutui immobiliari per le famiglie, in particolare nell'Europa del Nord e in Spagna.

La decisione di Mario Draghi di introdurre dei tassi negativi a partire dal giugno del 2014 è dovuta principalmente agli errori del suo predecessore, Jean-Claude Trichet. Gli assurdi aumenti dei tassi del 2008 e del 2011, anche quando diversi Paesi si trovavano in una situazione di default, hanno messo a repentaglio la sopravvivenza della zona euro. Essi spiegano perché ci abbia messo dieci anni per recuperare il suo livello di attività anteriore alla crisi, rispetto ai cinque anni degli Stati Uniti, dove Ben Bernanke ha lanciato dal 2009 dei massicci programmi di acquisto di titoli. La portata e la velocità di questa strategia per combattere la deflazione hanno evitato alla Fed di dover ricorrere a tassi negativi. Mario Draghi rimarrà per la storia il salvatore dell'euro.

Ma il prezzo pagato per la sopravvivenza della moneta unica rimane ampiamente sottovalutato. La zona euro ha preservato la sua moneta, ma non è sfuggita alla giapponizzazione, con una crescita lenta, molto inferiore a quella degli Stati Uniti o del Regno Unito, un'inflazione limitata all'1%, un tasso di disoccupazione ridotto dal 12% al 7% mentre il mondo è in piena occupazione, un sistema bancario indebolito che è stato solo parzialmente ricapitalizzato e non ristrutturato.

Questa ripresa fallita ha rafforzato l'ondata d'urto populista che ha investito il continente e ne minaccia l'integrazione e la democrazia.

I tassi negativi hanno una grande responsabilità nella stag-deflazione della zona euro e nella sua destabilizzazione da parte del populismo. Non esercitano più alcun effetto positivo sull'economia reale, dato che le banche centrali hanno il potere di creare moneta ma non di indirizzarne l'uso. Infatti, il denaro illimitato e gratuito va innanzitutto alla speculazione. I tassi negativi riavviano così un'economia di bolle e distribuiscono un potere d'acquisto fittizio attraverso la speculazione sui titoli, aumentando la probabilità di un nuovo crollo.

Come in Giappone negli anni '90, che si sono chiusi con il fallimento delle compagnie di assicurazione sulla vita, i tassi negativi riducono il settore finanziario. Le banche, che finanziano l'80% della loro attività nella zona euro, contro il 25% negli Stati Uniti, non hanno altra scelta che raccogliere depositi da prestare agli Stati come in Giappone, o rivolgersi ai mercati attraverso la cartolarizzazione come negli Stati Uniti. Il crollo dei margini sta spingendo le banche e le compagnie di assicurazione a cercare dei rendimenti assumendo maggiori rischi al di fuori dell'Europa, come a metà degli anni 2000. Paradosso finale, la Germania è subentrata alla Cina come principale finanziatore degli Stati Uniti, riciclando il suo surplus commerciale del 7% del Pil in Treasury bonds, pur essendo uno dei principali obiettivi della guerra commerciale lanciata da Donald Trump.

Soprattutto, i tassi negativi sono una macchina per creare nuove bolle speculative, con conseguenze catastrofiche. Distorcono l'allocazione delle risorse a favore della rendita e a scapito degli investimenti e dell'innovazione, il che spiega direttamente l'impennata del settore immobiliare nelle aree metropolitane.

Rafforzano le disuguaglianze e i monopoli favorendo la concentrazione della ricchezza nelle mani delle grandi imprese e dei più ricchi. Essi praticano l'eutanasia del risparmio, impoverendo la classe media, il che alimenta l'estremismo e l'aumento delle tensioni tra le

nazioni della zona euro. In effetti, l'Europa non può contare né sull'omogeneità della popolazione, né sulla forza del sentimento nazionale o sulla coesione sociale che caratterizzano il Giappone.

Il modello economico che soggiace ai tassi negativi è insostenibile, si impoverisce con il risparmio e gli investimenti e si arricchisce con i deficit e il debito. Del resto, l'eliminazione di un prezzo di riferimento fondamentale per i mercati aumenta i rischi di chiusura improvvisa e di crollo. Dobbiamo, quindi, uscirne al più presto. Ma la Bce non è in grado di farlo da sola, il che dimostra sia i limiti della sua capacità d'azione sia l'estensione abusiva del suo campo d'intervento con la delega di tutta la politica economica che le è stata concessa.

I tassi negativi ci ricordano che la politica monetaria non può fare tutto. La Bce può uscire dalla loro trappola solo attraverso un nuovo adeguamento della politica economica nella zona euro che combini la movimentazione dei margini di bilancio degli Stati eccedentari, un massiccio investimento nell'istruzione, la rivoluzione digitale, la transizione ecologica e la sicurezza, e infine un'efficace protezione del mercato unico, dei cervelli e degli asset strategici europei. Se la Bce è andata oltre le sue competenze con i tassi negativi, è soprattutto perché i leader dell'Unione e dei suoi Stati membri hanno rinunciato ad esercitare il loro potere.

Ora spetta a loro assumersi le proprie responsabilità.

*Nicolas Baverez è storico, economista ed editorialista per "Le Figaro"

©Lena- Leading european newspaper alliance

Traduzione di Luis E. Moriones