

# Domenica

Il Sole **24 ORE**

www.ilssole24ore.com/domenica

9 GIUGNO 2013

RESPONSABILE: Armando Massarenti

🐦 @24Domenica 🐦 @Massarenti24

Il Sole 24 Ore | 39

## Economia e società

**EURO SÌ EURO NO**

### Più finanza per l'Italia (ma buona)

di Gianni Toniolo

**M**olti parlano di una non meglio identificata «Europa» come del solo cavaliere bianco in grado di tirare l'Italia fuori dalla crisi. Ma quanti hanno familiarità con i meccanismi sui quali si basa la moneta unica, vista sovente come la fonte principale dei nostri mali? Ci voleva un tecnico - Marcello Minenna dirige l'ufficio analisi quantitative della Consob e insegna ai bocconiani come modellare e misurare il rischio - per spiegare in modo chiaro e rigoroso le arcane cose del sistema dei pagamenti in euro. Con grafici piuttosto efficaci, Minenna svela i misteri dei flussi finanziari, dei tassi swap, dei rischi di credito. Spiega Euribor, Euro Swap, Eurepo. Introduce il lettore alla comprensione dell'architettura dell'Eurozona e dei legami tra finanza ed economia reale (la sola alla quale la maggioranza di noi è interessata). Solo alla fine di questo percorso il lettore è avviato alla discussione delle disfunzioni dell'Eurozona e delle possibili soluzioni per rettificarle.

Minenna ritiene non trascurabile il rischio di rottura dell'euro. Lo inducono a questa valutazione anzitutto i precedenti del gold standard e del sistema di Bretton Woods. Sottovaluta però tuttavia le

**Un'informazione trasparente orientata al risparmiatore permetterebbe di rilanciare gli investimenti verso i settori più produttivi**

enormi differenze tra quei sistemi e la moneta unica europea. Quest'ultima è sostenuta da istituzioni (Unione europea e Banca centrale europea) sconosciute agli altri sistemi di cambi fissi ai quali non è del tutto comparabile anche per motivi tecnici. Trascura invece un'importante lezione della storia: la sostenibilità dei sistemi a cambio fisso avviene, nel lungo andare, politicamente faticosa in assenza di un impegno all'aggiustamento simmetrico sia da parte dei Paesi debitori e sia da parte di quelli creditori. Ciò vale anche per l'Unione monetaria le cui difficoltà sarebbero alleviate da una robusta espansione fiscale in Paesi a debito relativamente basso e dotati di avanzi nei conti con l'estero. L'autore si avventura poi in stime delle probabilità di rottura dell'euro ottenibili da dati di mercato (ma i mercati valutano correttamente tale probabilità durante il periodo di «strisciante normalità» tra 1999 e 2007?). Si chiede, infine, quali potrebbero essere per i singoli paesi i costi e i benefici di un'uscita volontaria dall'euro. L'Italia sarebbe in una posizione relativamente neutrale tra il restare nell'euro e l'uscirne bastando «una corretta gestione della politica monetaria da parte della Bce a ridurre progressivamente il peso del debito pubblico e a fare ripartire l'economia reale» (pag. 222). Minenna stima costi e benefici in un periodo relativamente breve, assumendo implicitamente che, in caso di uscita, l'Italia ponga in essere politiche monetarie e fiscali virtuose. La storia mostra che così non sarebbe: il ritorno al trionfo spesa pubblica-svalutazione-inflazione (implicitamente invocato già oggi da destra e da sinistra) illuderebbe per qualche anno imprese, sindacati, burocrazia e soggetti politici di avere (ri)trovato la pietra filosofale dello sviluppo a costo zero, ritardando ulteriormente l'urgente adeguamento del nostro sistema non a quanto «richiesto dall'Europa» ma a quanto è necessario per prosperare nella «seconda globalizzazione».

Un aspetto di tale adeguamento è indicato da Minenna nelle ultime pagine: l'Italia non ha bisogno di meno finanza ma di più finanza, purché sia buona. L'Italia, paese a elevato risparmio e basso debito privato, beneficerebbe molto da un'informazione trasparente e «semplice orientata al risparmiatore al fine di rilanciare gli investimenti e il trasferimento delle risorse verso quei settori dell'economia produttiva che ne hanno bisogno» (pag. 285). Nell'analisi di Minenna sulla moneta incompiuta, le banche sono parte del problema. Potrebbero, conclude l'autore, diventare parte della soluzione. Si può essere d'accordo con lui.

**Marcello Minenna, La moneta incompiuta. Il futuro dell'euro e le soluzioni per uscire dalla grande crisi, Ediesse, Prefazione di Susanna Camusso**