AbruzzoWeb
Tutte le notizie d'Abruzzo a portata di click

”LA MONETA INCOMPIUTA”: MINENNA E I GUAI DELL’EURO, ”RECESSIONE FARA’ PIU’ MALE”

2 Marzo 2018



L’AQUILA – Si avvicina il giorno delle elezioni politiche in Italia, con l’ombra dell’Euro a ricordare a chi è pro e chi è contro che in ogni caso la moneta che gli italiani portano in tasca non è, da anni, la lira.

In un sistema sempre più teso e incerto, in un clima di violenza non soltanto verbale, con scenari che, al di là delle promesse e dei proclami di chi sta in certi casi disperatamente cercando di farsi votare magari puntando anche ai molti che delle urne non ne vogliono sapere, è innegabile che moneta unica, Trattati sovranazionali, riforme del sistema bancario, insomma, tutto ciò che riguarda l’Unione europea e le sue estensioni o negazioni sia “amiche” che “nemiche”, vedi Brexit, abbiano giocato, giochino e giocheranno ancora un ruolo fondamentale.

Al di là di questo o quel governò che sarà al “comando”, cioè a un timone sul quale le mani a dirigere il tutto saranno, come quasi sempre, altre.

Con il rischio alle porte di una nuova, terribile recessione.

Ne abbiamo parlato con l’economista Marcello Minenna, docente non accademico all’Università Bocconi e Phd Lecturer alla London Graduate School of Mathematical Finance, dal 2007 dirigente responsabile dell’ufficio Analisi Quantitative e Innovazione Finanziaria nella Commissione nazionale per le società e la Borsa (Consob).

Minenna è autore, tra l’altro, de *La moneta incompiuta. Il futuro dell’euro e le soluzioni per l’Eurozona* (Ediesse).

Professor Minenna, siamo a un passo dalle elezioni politiche del 4 marzo. Secondo lei a Bruxelles sono preoccupati per gli scenari possibili nel nostro Paese? Oppure, per rifarci alle parole del presidente della Banca centrale europea Mario Draghi, l’Italia ha il pilota automatico e quindi deve proseguire con le riforme a prescindere da chi vince?

Se guardiamo agli indicatori di mercato più utilizzati, come ad esempio lo spread dei rendimenti tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi, si nota come non ci sia particolare tensione riguardo l’esito delle elezioni. Infatti, il sistema elettorale e l’attuale distribuzione prevista dei voti non consentono, a meno di clamorose sorprese, la formazione di governi forti che possano imporre una politica economica assai differente da quella disegnata dal governo uscente che, non è certo un mistero, era fortemente europeista. Un governo di larghe intese è visto sostanzialmente di buon grado da Bruxelles perché si presuppone che sceglierà di seguire la strada che ha il costo politico inferiore, ovvero lasciarsi guidare dalla longa manus comunitaria. Fintantoché la ripresa economica globale ci tiene a galla, questo è lo scenario più probabile. Tuttavia le riforme di Bruxelles in arrivo non sono a costo zero ed implicano la progressiva rinuncia all’autonomia nazionale in tema di politica fiscale, senza dare in cambio niente di significativo in termini di condivisioni dei rischi tra economie più forti e più deboli.

Infatti siamo lontani dalla strada giusta per l’integrazione Europea. Con le riforme Juncker in arrivo siamo riusciti a scansare le proposte dell’ex ministro delle finanze tedesco Wolfgang Schäuble sulla ristrutturazione automatica dei debiti pubblici in caso di difficoltà, e a proporre forme di condivisione dei rischi per le crisi bancarie e una funzione di stabilizzazione contro shock asimmetrici che dovrà essere finanziata con un mix di prestiti, supporti ai bilanci nazionali e contributi degli Stati. Poi ci sarebbe il ministro delle Finanze Europeo, contemporaneamente al vertice della Commissione Europea e presidente dell’Eurogruppo. Un *grand commis* che dovrebbe sovraintende al lavoro del Fondo monetario europeo e all’uso degli

strumenti di bilancio dell'area euro, compresi il supporto per le riforme strutturali, la stabilizzazione macroeconomica e la convergenza di chi vuole entrare nell'euro. Risponderà al Parlamento europeo ma dubito che questo basti a renderlo gradito ai vertici politici nazionali. Certo è che arricchire le fila dell'Euro-burocrazia senza prevedere un vero bilancio condiviso e una condivisione dei rischi a mio avviso è inutile. Qui il veto tedesco è troppo forte. Al prossimo shock economico globale dunque ci potremmo ritrovare con una politica monetaria per niente accomodante (nel 2019 Mario Draghi andrà via e probabilmente arriverà Jens Weidmann, l'inflessibile presidente della Bundesbank). E con l'incapacità di agire a supporto dell'economia nazionale attraverso la politica fiscale. Un quadro a dir poco tetro.

Uno sguardo agli Usa di Trump e alla situazione Brexit prima di andare sul regionale e sul locale. Quanto pesano e in che modo sulla situazione europea?

Bisogna ammettere che nonostante i suoi avversari politici e la macchina amministrativa Usa a lui ostile gli stiano ponendo enormi ostacoli, Trump sta proseguendo lungo le proprie linee programmatiche. Dopo la riforma fiscale che ha spostato il peso delle tasse verso quella classe media urbana che notoriamente vota democratico, Trump sta affrontando il nodo del deficit commerciale con l'estero, cominciando ad imporre dazi e favorendo il rimpatrio di parte della base produttiva che era stata delocalizzata all'estero negli anni d'oro della globalizzazione. Il tasso di cambio del Dollaro rispetto a quello dei principali partner commerciali (tra cui l'Euro) diventa dunque un elemento fondamentale; solo pochi giorni fa alti funzionari del governo Trump hanno auspicato un ulteriore indebolimento del dollaro per favorire l'equilibrio della bilancia commerciale Usa.

Questo ha fatto schizzare verso l'alto il valore dell'Euro, già in trend di rialzo da più di un anno nonostante il Quantitative Easing di Mario Draghi in corso. Il valore dei beni esportati negli Usa rappresenta una bella fetta della nostra ripresa economica; l'export con gli Usa è cresciuto durante l'ultimo decennio a tassi molto elevati. Questa situazione riguarda anche altri Paesi chiave dell'Eurozona, come la Germania. La politica protezionistica di Trump ha il potere di fare molto male all'economia europea, già innaturalmente distorta verso le esportazioni a discapito dei consumi e degli investimenti interni. E questo gli alti euro-burocrati lo sanno benissimo.

E la Brexit?

La Brexit continua invece ad essere un non-evento in termini di conseguenze economiche. Dopo la preannunciata recessione ed altri cataclismi economici annessi, l'economia del Regno Unito si è dimostrata più in forma che mai, assorbendo bene lo shock inflattivo derivante dalla svalutazione della Sterlina sui mercati dei cambi. È vero che c'è più inflazione ed i consumi sono cresciuti meno della media europea, ma nel complesso il Regno Unito resta un'economia in salute con una disoccupazione bassissima al minimo da 40 anni, con dei numeri che fanno invidia al nostro Paese invischiato in una timida ripresina. Naturalmente per il futuro resta alta l'incertezza e tutto dipenderà dalla forma che prenderanno gli accordi finali tra governo britannico ed Unione Europea. Non c'è dubbio che una Brexit selvaggia senza nessun accordo potrebbe danneggiare molto sia il Regno Unito che il resto dell'economia globale. Ma se, a quanto sembra, ci si dirige verso una sostanziale proroga del periodo di negoziazione (lo chiamano "periodo transitorio" per salvare la faccia ma tant'è, è una proroga), tutti rimarranno alla finestra e non credo cambierà molto nell'immediato. Le grandi banche e la finanza internazionale che minacciano continuamente di fuggire da Londra verso lidi più ospitali non lo faranno e rimarranno in attesa.

Patto di stabilità, fiscal compact e riforma del sistema bancario: dal suo punto di vista, si tratta di tre "capitoli" che possono davvero far male ai territori da cui la politica nazionale sembra sempre più lontana?

Purtroppo tocca constatare che il nostro territorio ha già pagato il costo di un'adesione incondizionata ai dettami di Bruxelles in tema di spesa pubblica ed investimenti. Dal 2016 parte del Patto di Stabilità è stato finalmente disattivato, ma in quattro anni ha letteralmente "strangolato" le piccole amministrazioni che hanno dovuto forzatamente ricorrere a tagli indiscriminati dei servizi e aumenti delle imposte locali. In ogni caso il livello di investimenti necessario a mantenere le infrastrutture di base si è ridotto drasticamente e questo lo abbiamo provato tutti sulla nostra pelle con il degrado delle infrastrutture viarie, ad esempio, o del livello di tutela ambientale del territorio non urbano. Il Patto di Stabilità, insieme ad altri provvedimenti pesanti come la riforma pensionistica Fornero, trova una sua naturale "nascita" durante il governo di Mario Monti per via dell'austerity imposta prima dalla normativa europea del Six Pack e dal pareggio di bilancio in Costituzione e poi consolidata con il Fiscal Compact. Per il futuro i problemi restano; adesso la piccola ripresa economica di cui stiamo godendo riduce la pressione sugli enti, ma questa tornerà subito a livelli critici con la prossima recessione.

Per quanto riguarda il sistema bancario, si può fare un discorso a parte. Una riforma è doverosa e necessaria, poiché il vecchio sistema ha allocato malissimo i risparmi degli italiani utilizzando logiche clientelari e di sudditanza politica, in special

modo al Sud. Questo ha reso il sistema bancario più fragile all'arrivo della crisi perché quei prestiti "viziati" alla base si sono trasformati immediatamente in sofferenze non più recuperabili, affondando il sistema delle piccole banche regionali e locali che fino agli anni '90 erano state con i loro alti e bassi il motore della crescita di questo Paese. Bisogna puntare ad una ripulitura dei bilanci di banche ed imprese dei crediti deteriorati, ma non attraverso la "svendita" a soggetti esteri come la Banca Centrale Europea insiste a chiedere. In questo contesto bancario di elevata fragilità, la controversa proposta Bce sul trattamento contabile delle sofferenze infatti parte da un principio giusto ma lo declina in una maniera fortemente penalizzante per economie dipendenti dal credito bancario e soffocate da un sistema giudiziario lento, come quella italiana e greca. Eppure è possibile lavorare su soluzioni o*ut of the box* per gestire la questione dei crediti deteriorati, spostando il baricentro di analisi dall'interesse della banca, che punta a recuperare quanto più credito possibile, a quello del policy-maker che minimizza i costi per l'economia nel suo complesso.

Sarebbe pertanto necessaria a livello comunitario una diversa asset quality review (l'esame della qualità degli attivi, ndr), rispetto all'esercizio standard svolto finora, che discrimini quanti (e quali) crediti deteriorati siano ascrivibili ad un tessuto produttivo oramai "defunto" e quanti siano sulle spalle di imprese in difficoltà, ancora sul mercato e meritevoli di rilancio. Nel mio libro *La Moneta Incompiuta* ho presentato delle soluzioni innovative ed atipiche dal punto di vista delle policy economiche convenzionali.

Come prima idea, ritengo sia necessario predisporre la creazione di un veicolo a livello europeo in grado di cartolarizzare i crediti deteriorati "morti" e di predisporre le misure più efficienti per la massimizzazione del recupero dei prestiti a livello giudiziale. Questo veicolo avrebbe contato sul supporto della Banca centrale europea attraverso il programma di acquisto di Abs del Quantitative Easing (Abspp) e su limitate garanzie degli Stati membri sulle tranche cartolarizzate più rischiose. I crediti deteriorati ma "vivi" troverebbero invece adeguato trattamento attraverso la seconda proposta "Salva-Imprese" che parte dal presupposto di superare la contabilizzazione a valore nominale del rapporto creditizio banca-impresa nel momento in cui si proceda ad una sua svalutazione.

La moneta incompiuta, ossia l'Euro, come l'ha definita lei nel libro, non gode più della stima accumulata negli anni in cui veniva descritta come uno strumento che avrebbe migliorato le condizioni di tutti. Per lei è normale questa sfiducia?

L'Italia secondo le ultime rilevazioni dell'Euro-barometro rimane il Paese più euroscettico di tutti e questo risultato è ben poco sorprendente se si pensa che siamo stati tra le economie più danneggiate dalla crisi finanziaria e quella con il ritmo di crescita più basso, anche in questa fase di forte espansione economica internazionale. Bisogna accettare che l'Euro non ha portato il benessere sponsorizzato dalla classe politica del tempo. E questo in gran parte è dipeso dal suo progetto originale fortemente distorto ed incompleto. L'Euro è nato male, insomma, e chiunque con un minimo di obiettività scientifica era in grado di prevederlo già nella sua fare di progettazione e di lancio. Aderire alla moneta unica è significato rinunciare alla propria moneta senza un bilancio e un debito pubblico europei. È In questa maniera che l'Euro è stato modificato ab origine in un regime di cambi fissi incompleto.

La letteratura economica già dagli anni '60, ricordo il monumentale lavoro di Mundell sulle aree valutarie ottimali, che l'Unione Europea non aveva tutti i requisiti tecnici per adottare una moneta unica. Per oltre trent'anni, economisti tra cui diversi premi Nobel hanno evidenziato con chiarezza per le economie dei Paesi europei i rischi connessi all'ancorarsi ad un cambio perennemente fisso, rinunciando al contempo al controllo della politica monetaria. Le lungimiranti ma inascoltate riflessioni di Federico Caffè negli anni '60 o quanto sosteneva Luigi Spaventa sulla problematicità di un'entrata nell'euro o la distaccata analisi di Kaldor del rapporto Werner nel 1971 (cioè del primo progetto di Unione monetaria): tutto è agli atti della Storia. La decisione di procedere verso un'area valutaria comune è stata di natura squisitamente politica, condizionata dal quadro geo-politico complessivo della Guerra Fredda.

Ed è stata solo ammantata di una giustificazione "tecnica". Lo stesso Romano Prodi ha affermato che "bisognava partire dalla moneta, perché altrimenti i governi europei erano troppo litigiosi e non avrebbero fatto nulla". Sicuramente la moneta unica doveva arrivare dopo una serie di riforme strutturali in grado di armonizzare ampiamente le politiche fiscali dei Paesi membri, cioè nella prospettiva di costruire un sistema minimo di trasferimenti e renderla completa ab origine. Non credo che nel contesto politico della guerra fredda fosse possibile.

Capitolo fondi europei. "Non sappiamo usarli, non siamo capaci a spenderli", si dice spesso. Eppure, c'è chi li ha messi in discussione perché, ad esempio, l'Italia li pagherebbe due volte e comunque non sarebbero adatti alle necessità italiane. Lei come li giudica?

Partiamo dal dato incontestabile tale per cui questi fondi sono utilizzati poco e male in Italia. Anzi, più si va verso il Mezzogiorno, più basso è il tasso di utilizzo. Dunque c'è sicuramente un problema di disinformazione, educazione finanziaria

e competenza della classe amministrativa, non vie è alcun dubbio. Però non va dimenticato che nel complesso l'Italia è un Paese contributore netto dell'Eurozona, quindi per 100 euro di fondi che vengono erogati dall'Europa, ce ne sono almeno 200 euro che sono stati versati dal governo all'Europa. Peraltro i fondi versati dai vari stati nazionali vengono assorbiti dalla gestione amministrativa dell'euro-burocrazia per oltre il 35 per cento .

Inoltre per questi fondi vige il principio di sussidiarietà, tale per cui il contributo massimo in conto spese documentate – e quietanzate – pari a circa il 50 per cento; quindi se un'azienda del Sud è realmente a corto di capitale ma ha una buona idea, solo con i fondi europei non ce la fa comunque. Le aziende con sufficienti garanzie di affidabilità finanziaria sono infatti in via di estinzione, per cui paradossalmente finiscono per partecipare per la quota italiana le sussidiarie locali di multinazionali estere. Al di là degli strumenti attuali dunque, che sono inadeguati, bisogna pensare a strumenti alternativi per rilanciare gli investimenti in Italia e soprattutto nel Mezzogiorno.

Alcune indicazioni su come trovare la soluzione vengono dal recente successo dei Pir (Piani individuali di risparmio) che hanno riconnesso il risparmio all'economia reale e che mostrano, tra l'altro, come il piccolo investitore italiano ha ancora appetito per il rischio in presenza di condizioni ragionevoli di redditività. Non solo. È necessario anche notare il recente record assoluto di liquidità delle famiglie, pari a quasi 1.000 miliardi, improduttiva in termini di interessi nei conti correnti nazionali. Il fardello del debito pubblico pesa mediamente su ogni famiglia italiana per quasi 150 mila euro; questo peso è il 60 per cento del risparmio che ogni famiglia ha investito in attività finanziarie e il doppio delle disponibilità liquide in termini di depositi. Meno di 5 mila euro è poi quanto ogni famiglia versa di tasse allo Stato per pagare gli interessi sulla propria quota di debito pubblico. Il crollo del nostro Prodotto interno lordo degli ultimi cinque anni d'altronde è attribuibile in gran parte alla riduzione degli investimenti. Un ruolo fondamentale assume l'improvvisa scomparsa della mano pubblica nella realizzazione di infrastrutture.

Da qui l'idea di un fondo d'investimento in infrastrutture in grado di riavviare l'economia del nostro Paese, ad esempio funzionale a creare un polo logistico strategico come quello portuale e ferroviario al Sud. In questo fondo ogni famiglia potrebbe investire le proprie disponibilità liquide fino al massimo della propria quota del debito pubblico. Non potrà in altri termini entrare nel fondo disinvestendo altre attività finanziarie come ad esempio i titoli di Stato, così da evitare sgradevoli effetti sullo spread del debito pubblico. Il rendimento base di questo investimento – dato che ha ripagato la propria quota di debito pubblico – potrebbe essere l'abbuono a vita della propria quota di tasse a supporto del pagamento degli interessi. Inoltre sarà previsto un extra-rendimento collegato alla redditività delle infrastrutture. Il fondo in sostanza emetterebbe delle obbligazioni il cui rendimento sarebbe collegato alla capacità di ammodernare e rilanciare il Paese. Ovviamente attraverso l'ingegneria finanziaria lo Stato potrebbe fare anche leva per investire di più creando obbligazioni con profili crescenti di rischiosità e redditività rispetto al capitale investito. Dall'investimento privato dei Pir, i Piani individuali di risparmio, si passerebbe all'investimento pubblico dei Piani Individuali per l'impiego della Liquidità a supporto dell'abbattimento del Debito e del rilancio delle Infrastrutture (Pildi).

© 2026 Abruzzo Web Enfasi srl - Quotidiano digitale registrato presso il Tribunale dell'Aquila con decreto n°501 del 2 settembre 2003
Iscrizione al ROC n. 26362 - P.IVA 01812420667
Direttore responsabile Berardo Santilli