

# LA BANCA EUROPEA CHE NON ABBIAMO

di Pierluigi Ciocca

**C**oronabond, Eurobond, Meccanismo europeo di stabilità sciolto da condizionamenti iugulatori, ampie operazioni di mercato aperto della Bce: tutto utile, tutto necessario, ma non risolutivo. Per il caso di crisi estrema occorre il vero *whatever it takes* (per cedere allo slogan di moda).

Si ha crisi estrema quando uno Stato – o un'Unione di stati – non riesce a collocare i titoli di nuova emissione con cui coprire le spese essenziali. Ciò può accadere sebbene la banca centrale, per la politica monetaria espansiva e non per schiacciare specifici *spread*, acquisti tanti titoli sul mercato secondario, "imperfetto" non meno di altri mercati tanto da non escludere fenomeni di razionamento sul primario.

Si ha crisi estrema quando le banche versano nella zona grigia che rende indistinguibile l'illiquidità dall'insolvenza ed è concreto il rischio della sfiducia contagiosa con ritiri diffusi di depositi.

Si ha crisi estrema quando il crollo della produzione supera quello della domanda globale e alla recessione si unisce l'inflazione, ponendo la banca centrale di fronte al drammatico dilemma: opporsi all'inflazione, alla disoccupazione, a qualche compromesso fra i due mali?

In uno scenario siffatto, non basta all'Europa essere disposta a indebitarsi per sostenere l'economia. È basilare poterlo fare, trovare i creditori.

Nell'Europa dell'euro continua a mancare una vera banca centrale, capace – come la Fed oggi, come la Banca d'Italia ieri – di fare fronte alle crisi estreme (devo rinviare, con pudore, al mio *La banca che ci manca*, Donzelli, Roma, 2014, ovvero *Stabilising Capitalism. A Greater Role for Central Banks*, Palgrave Macmillan, London, 2016). Il Sebc e la Bce non hanno il doppio manda-

to, per l'occupazione oltre che per la stabilità dei prezzi. Sono diffidati dall'accordare credito di ultima istanza a banche sull'orlo dell'insolvenza, anche se potenzialmente "contagiose" per l'intero sistema finanziario. È fatto loro divieto di sottoscrivere all'emissione i titoli che financo stati con le finanze vicine all'equilibrio strutturale dei conti – come la Repubblica italiana pre-epidemia – potrebbero non riuscire a collocare sul mercato.

Nella devastante condizione presente i vincoli che amputano il *central banking* europeo dovrebbero essere rimossi o, quantomeno, temporaneamente allentati.

A cominciare da quella inglese che storicamente fu il modello di tutte, le banche centrali esistono pei tempi tristi, non solo per l'ordinario governo della moneta. Se è una guerra – altro facile slogan – la Bank of England sospese temporaneamente la convertibilità della sterlina in oro (Thornton vs. Ricardo) e l'Inghilterra vinse la guerra vera contro Napoleone. Vi è il tempo del rigore, vi è il tempo della flessibilità.

Guido Carli, Governatore della Banca d'Italia, nel 1973-1974 si rifiutò di compiere «l'atto sedizioso» del non finanziare lo Stato, ponendo lo Stato «nella impossibilità di pagare stipendi ai pubblici dipendenti dell'ordine militare, dell'ordine giudiziario, dell'ordine civile, pensioni alla generalità dei cittadini» e, aggiungerebbe forse oggi, ai medici e agli infermieri che danno la vita per curare gli ammalati gravi di coronavirus in una condizione ospedaliera che grida vendetta contro chi ha tagliato negli anni gli investimenti nelle infrastrutture sanitarie. Sarebbe stato, sarebbe il caos...

Forse la stessa opinione pubblica tedesca preferirebbe questa soluzione al condividere in modo diretto il debito dei partner europei in più acuta difficoltà.