

Exit strategy

# Basta un Fmi europeo?

## Sì, purché sia «leggero»

«È un'idea ottima, e tempestiva, ma bisogna stare attenti a come applicarla». Franco Bruni, docente di economia monetaria internazionale, è d'accordo con la proposta di istituire un Fondo monetario europeo avanzata da Daniel Gros, direttore del Centre for European Policy Studies, e da Thomas Mayer, capo economista della Deutsche Bank. Teme però la sua traduzione politica. «Ci sono alcuni aspetti importanti - spiega - che vanno preservati. Soprattutto la sua natura d'istituzione "leggera", che si fonda su procedure quasi automatiche»: il Fondo rimborserebbe infatti, con un "taglio", i



**Franco Bruni**

Università  
Bocconi

titoli pubblici del paese in default, riacquistando tutti i crediti nei confronti di questo stato. «Per questo motivo - aggiunge - è al riparo da convenienze e da pressioni politiche. E infine limita il *moral hazard*: chi più "deborde" dai criteri di Maastricht più versa contributi al Fondo». Il sistema inoltre fa pagare le crisi non solo agli stati, ma anche gli investitori:

«La situazione attuale vede una Bce finanziare a tassi zero le banche che hanno comprato i titoli greci», dice. Atene è colpevole per aver emesso troppi bond, insomma, ma gli investitori che li hanno comprati non sono da meno...

A preoccupare Bruni è soprattutto il rischio che si crei un altro carrozzone. «Non vorrei un organismo in più, politicizzato, magari legato al Consiglio Ue, che faccia anche analisi economiche». La soluzione migliore è un Fondo «che sia appendice di un'altra istituzione, per esempio la Bce, di cui costituisca un braccio indipendente di *crisis management*».

È proprio questo che manca all'Europa: la capacità di gestire le crisi. E se il Fondo può essere utile per il sistema - dice ancora Bruni - manca ancora un meccanismo per i default delle singole banche: «Non bisogna creare troppe asimmetrie tra emissioni pubbliche e private».

R.Sor.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## No, ci vuole ben altro

La proposta va nella giusta direzione, ma non basta. Per Emiliano Brancaccio, docente di economia politica all'università del Sannio, l'idea di istituire un Fondo monetario europeo è una «buona notizia»: «Riconosce - spiega - la necessità di aggiungere uno strumento di riequilibrio interno a Eurolandia. Il vecchio meccanismo di riaggiustamento che prevede la compressione dei salari e della spesa pubblica non poteva funzionare».

«C'è un problema - aggiunge - ben presente a Keynes fin dal 1943: se l'equilibrio ricade solo sul paese debitore, i problemi



**Emiliano Brancaccio**

Università  
del Sannio

non si risolvono. L'Fmi, che si comporta così, non risolve le difficoltà, le rinvia. Il sistema proposto da Keynes stabiliva invece che anche i paesi creditori dovessero fare dei passi a favore di quelli debitori».

Il sistema di Keynes non sarebbe in realtà immediatamente applicabile in Eurolandia: in quel meccanismo il paese creditore non disponibile ad aumentare la domanda interna ed esportare di meno poteva essere sottoposto a legittime ritorsioni, di tipo protezionistico. In un'unione monetaria occorre trovare un altro meccanismo, ma bisogna soprattutto - aggiunge Brancaccio - capire cosa vogliono fare i tedeschi.

Il nodo sembra essere proprio la Germania. «I tedeschi - dice Brancaccio - dovranno valutare fino a che punto convenga che l'euro sia esposto ad attacchi speculativi. Potrebbe quindi essere l'occasione perché si apra una nuova era: quella della Germania che fa una politica espansiva. Se la proposta è il sintomo della loro disponibilità a cambiare il modello di sviluppo guidato dalle esportazioni, bene; altrimenti lo strumento avrà un'efficacia limitata».

R.Sor.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

