

## La moneta incompiuta, il futuro dell'euro e le soluzioni per uscire dalla grande crisi

LUNEDÌ 02 SETTEMBRE 2013 13:59 REDAZIONE



**Emilio Girino**, Partner Studio Ghidini, Girino e Associati–Docente CUOA Finance, recensisce con minuzia di particolari **“La moneta incompiuta”** di **Marcello Minenna** lodando molti aspetti del testo. Dalla recensione emerge un plauso all’opera di Minenna che sembra rivolgersi sia agli esperti del settore quanto al grande pubblico col solo obiettivo di svelare e chiarire alcuni aspetti della finanza dai più elementari ai più ostici, accompagnando il lettore in ogni passaggio della sua opera.

**Vi sono due modi per discutere di finanza.** Il primo consiste in quella che Guy de Maupassant chiamava la “beata inintelligenza”, vale a dire ignorare deliberatamente il fenomeno salvo poi, a scandali esplosi, unirsi alla massa urlante e chiedere di appiccare un rogo che non verrà mai acceso. Il secondo consiste invece nel catturare i meccanismi di funzionamento di questo indispensabile ingranaggio dell’economia per poi battersi nel senso di prevenirne i guasti e le degenerazioni. **L’opera di**

**Marcello Minenna opta per questo secondo metodo e lo fa in una chiave del tutto inconsueta che vale da sola a superare l’ordinaria saggistica in materia, spesso prigioniera del suo compiaciuto esoterismo.** L’Autore salta questa barricata pseudo-salottiera e non ha tema di rivolgersi al grande pubblico e di rivelare anche i più ostici degli arcani, pur con esempi ruvidi ma efficaci e con l’aiuto costante dello strumento matematico dipinto in una pluralità di grafici che l’Autore sa “far parlare” con straordinario nitore.

**Cos’è un Europeo? Cosa significa in concreto lo spread? Perché i Cds sono strumenti ad alto potenziale speculativo, ghiotto pasto per gli arbitraggisti? Come si stima il valore corretto di un titolo? Cos’è e perché si è verificata la “discriminazione dei collaterali”?** Muovendo da queste premesse, con le quali Minenna “allena” il lettore all’esercizio della comprensione continuando incessantemente a “sorvegliarne” i progressi in corso d’opera, il volume introduce poi, con pregevole gradualità didattica, all’architettura dell’euro, enucleandone con massimo rigore i presupposti normativi e gli assunti economici su cui i primi riposano per porre subito in luce, anche qui attraverso una puntuale realistica disamina di dati oggettivi, come siffatta architettura fosse *ab origine* viziata da una premessa errata: precisamente consistente nell’illusorio convincimento che l’integrazione monetaria, anziché seguire quella politico-economica, potesse costituirne la premessa, trascurando tuttavia che l’aurea trilogia della “buona zona valutaria” (flessibilità di salari e prezzi, alta mobilità di lavoro e capitale e apertura delle economie) non si sarebbe potuta verificare in uno scenario estremamente frammentario quale quello risultante dall’accostamento delle diverse nazioni europee. Ed è proprio l’immagine dell’accostamento quella che meglio rende il *leit-motiv* dell’opera di Minenna.

Sarà infatti questo accostamento, surrogato di una mai riuscita integrazione, a far sì che, esplosa la crisi a fine 2008, il mercato europeo dei titoli governativi cominci a registrare una sensibile differenziazione nel *pricing* del rischio: quest’ultimo amplificato da fenomeni che l’Autore puntualmente qualifica come di

auto-rinforzamento (tassi più elevati che aumentano il debito, esasperano il costo di finanziamento, riducono il Pil, riducono le entrate fiscali e innescano il letale circolo vizioso), dando con ciò una credibile e intelligibile spiegazione all'artificiale influenza esplicita dalla finanza pura sull'economia reale. Il tutto in una continua "rincorsa di causa e effetti" secondo la non meno felice rappresentazione dell'Autore che efficacemente esprime il groviglio eziologico connotante i moderni mercati (del resto lo stesso *fiscal compact* e la sua irrazionale "logica" algebricamente impraticabile ne sono la miglior prova: la richiesta di un crescente esborso annuale è incompatibile con una politica di crescita, la cui depressione contamina al ribasso il Pil, riducendo la base di prelievo e riattivando il cortocircuito perverso).

Disvelati quindi i meccanismi di tamponamento introdotti dalla Bce (la ricerca qui si fa particolarmente accurata e sottile in un alchemico e realistico dosaggio delle componenti positive e negative delle diverse iniziative, Esf e Omt in particolare), l'opera giunge alla sua dichiarazione propositiva. La soluzione di Minenna consiste in una mutualizzazione di almeno il 20% del debito complessivo europeo, mediante una operazione selettiva, concentrata sui titoli di più breve durata e con il conseguente rimborso ad opera della Bce in maniera proporzionale (acuta intuizione politicamente praticabile perché paritariamente rivolta a tutti i paesi) mediante incameramento dei titoli attualmente depositati a garanzia con contestuale rinuncia al rimborso dei relativi prestiti. Il che condurrebbe a ridurre il fenomeno della discriminazione dei collateralizzati, a domare lo spread e a migliorare gli asset giacenti nei portafogli bancari. Il tutto senza trascurare l'essenzialità del miglioramento dei livelli di trasparenza del sistema che l'Autore rintraccia principalmente nell'uso degli scenari probabilistici, impietosamente eloquenti assai più di un mastodontico prospetto: per l'ovvio fine di impedire che il sollievo della cura generi nel paziente la pericolosa euforia della parziale guarigione insieme al rischio di un ritorno a quegli stessi eccessi che in buona misura hanno favorito la degenerazione del sistema. Il cerchio si chiude grazie a questa sapiente pennellata, **che rende l'opera un passaggio obbligato nel percorso proteso ad una profonda e cosciente comprensione delle dinamiche di un mercato sin qui troppo vituperato a posteriori ma giammai adeguatamente studiato e regolato in chiave di prevenzione.**

Recensione di Emilio Girino