

CRISI VALUTARIE

**BUNDESBANK,
UNA LEZIONE
DA RICORDARE**

di **Marcello Minenna**

Il cambio di guardia alla Banca centrale europea (Bce) ed il trentennale dalla caduta del muro di Berlino ci ricordano un periodo dell'integrazione europea in cui eventi inattesi mostrarono l'incapacità della politica monetaria di mediare tra obiettivi confliggenti. Dalla crisi di quel modello di gestione emerse la necessità di una politica monetaria unica.

All'inizio del 1990 le istituzioni dell'Unione europea (Ue) avviavano la liberalizzazione dei movimenti di capitale all'interno del Sistema mo-

netario europeo (Sme) di cambi semi-fissi. Dal 1979 le valute europee erano ancorate al marco tedesco, con limitate oscillazioni ammesse intorno ad una "parità centrale" modificabile previo accordo tra autorità monetarie.

Continua a pagina 12

CRISI VALUTARIE

LA BUBBA E LO CHOC DELLA RIUNIFICAZIONE MONETARIA TEDESCA

di **Marcello Minenna**

—Continua da pagina 1

Italia accettava una sfida più ambiziosa, perché decideva di adottare anche la banda stretta di oscillazione del cambio rispetto alle parità centrali (+/- 2,25%). Questa scelta imponeva alla Banca d'Italia una politica monetaria più allineata a quella della Bundesbank, con margini di manovra nulli per perseguire obiettivi diversi dalla stabilizzazione del cambio.

In seconda battuta, il governo italiano avrebbe dovuto armonizzare la politica fiscale con quella dei vicini europei. A fronte di manovre in deficit nominale a doppia cifra e deficit primario negativo (-2,27% nel 1989) ciò si sarebbe tradotto in politiche di austerità di compressione della spesa e di aumento delle tasse, da attuare

in un contesto di rallentamento dell'economia già conclamato.

Nel luglio 1990, uno shock si abbatteva sull'economia europea: dopo mesi di intensi negoziati internazionali la Germania Est rinunciava alla sovranità monetaria adottando la moneta dell'Ovest. Salari e pensioni vennero equiparati per legge, ma il rapporto tra le due valute era di 4:1. La ridenominazione comportò uno shock inflazionistico complessivo (dal 2,49% dell'agosto 1990 al 6,45% del marzo 1992) che la Bundesbank provò a contrastare. I tassi di interesse passarono dal 6% dell'agosto 1990 all'8,75% del luglio 1992.

Ciò si riflesse in Italia in un aumento del tasso di interesse al netto dell'inflazione di 200 punti base e in un ridotto differenziale tra i tassi praticati da Banca d'Italia e Bundesbank e dunque in una pressione crescente alla svalutazione del tasso di cambio lira/marco.

Nell'estate 1992 insieme alla lira italiana fu la sterlina

britannica a subire un'intollerabile pressione. La Bundesbank in verità suggerì una rivalutazione del Marco, che venne osteggiato da Francia e Regno Unito per via dei costi politici legati alla svalutazione.

Le forze di mercato furono comunque più forti dell'enorme capitale politico e delle riserve valutarie impegnate nella difesa delle parità centrali e lira italiana e sterlina inglese furono costrette ad abbandonare la banda stretta di oscillazione nel settembre 1992, dopo settimane di attacco speculativo. La Banca d'Italia avrebbe bruciato tra



gennaio e settembre 1992 50mila miliardi di lire di riserve nella difesa del cambio, che si aggiungevano a 10mila miliardi già defluiti tra il 1990 ed il 1991.

La crisi valutaria e la pesante recessione costrinsero gioco forza i Paesi dell'Ue a ripensare lo Sme e a creare le basi della Bce: un'autorità dove, anche se in maniera imperfetta e subottimale, le istanze di ogni Paese impegnato nel gioco cooperativo della stabilità del cambio potevano essere mediate.

Ex-post fu una scelta corretta: la Bundesbank certo dovette

rinunciare all'autonomia nelle scelte, ma con benefici per tutti. Trent'anni dopo la riunificazione, forse sarebbe necessario che le autorità tedesche mostrassero altrettanta lungimiranza accettando di condividere i rischi con il resto dell'Eurozona, per completare finalmente il processo di integrazione.

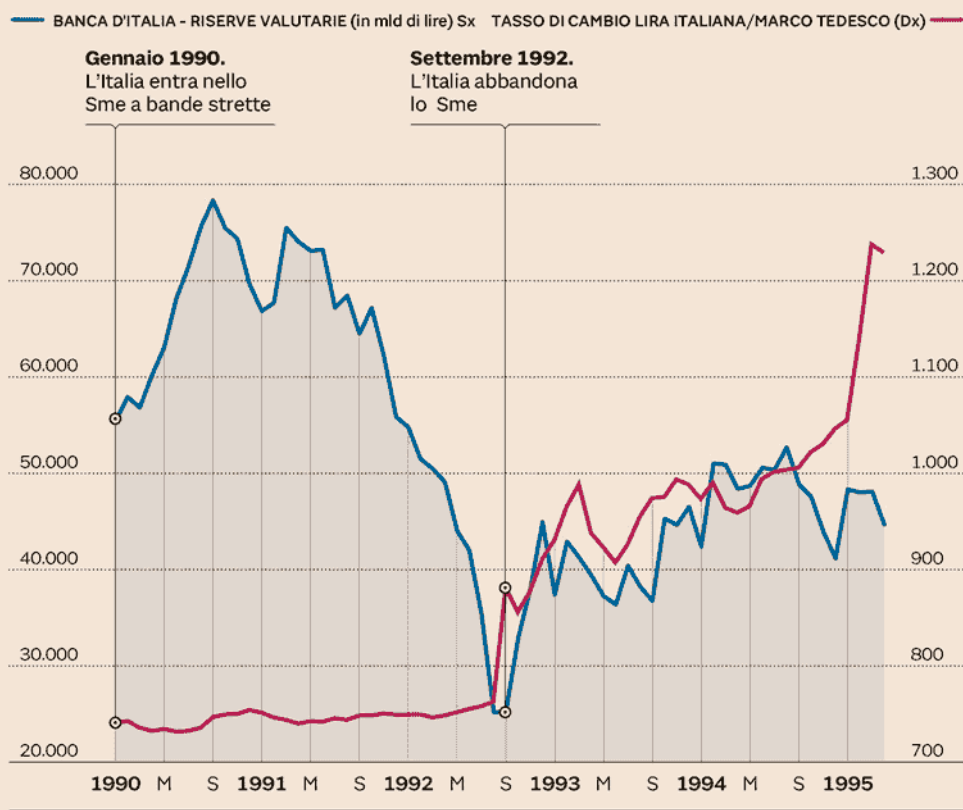
Economista

@MarcelloMinenna

Trent'anni dopo la riunificazione, forse sarebbe necessario che le autorità tedesche mostrassero altrettanta lungimiranza accettando di condividere i rischi con il resto dell'Eurozona

Anni 90

Andamento delle riserve valutarie e del tasso di cambio



Fonte: Banca d'Italia

