

## L'ITALIA E LA CRISI

LE MISURE PER LA GRECIA, LA LETTERA ALL'ITALIA, IL FISCAL COMPACT: LA LINEA UE NON HA PORTATO AL RILANCIO DELL'ECONOMIA MA ALLA RECESSIONE

EMILIO BARUCCI  
ECONOMISTA

# Il baco dell'euro Difese spuntate e cure dannose



Oltre a essere inefficace, il fondo Salva-Stati ha aumentato il debito degli altri Paesi. FOTO ANSA

La crisi dell'euro è arrivata alla svolta decisiva. Il problema è rappresentato dalla sostenibilità del debito pubblico di alcuni Paesi: il timore è che i Piigs (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia, Spagna) non siano in grado di sostenere il loro debito pubblico. Il debito è elevato per due motivi: elevata e cattiva qualità della spesa pubblica, salvataggi bancari che hanno fatto seguito alla crisi finanziaria. In tutti i casi pesano anche le basse prospettive di crescita delle economie.

Per far fronte a questa situazione, negli ultimi due anni le istituzioni europee hanno messo in campo una serie di misure che non sono riuscite a risolvere la crisi e hanno anzi contribuito al suo aggravarsi. C'è ormai il riconoscimento che la soluzione tecnicamente sia nelle mani della Bce ma che la sostanza sia politica e riguardi il futuro dell'Europa. Vediamo gli snodi cruciali e i possibili scenari.

**1** Il baco all'origine: ruolo della Bce e della Commissione europea. La crisi ha mostrato che c'è un deficit di governo dell'economia a livello europeo. I pilastri della politica economica della Ue nel nuovo millennio sono stati sostanzialmente tre. La Commissione europea crea le condizioni per l'unificazione dei mercati e l'armonizzazione degli ordinamenti, l'Eurogruppo impone il rispetto dei vincoli sulla finanza pubblica (debito e deficit pubblico in rapporto al Pil); la Banca centrale europea ha in carico la politica monetaria e ha come obiettivo prioritario la stabilità dei prezzi.

Questa impostazione delega la gestione delle economie nazionali ai singoli Paesi che possono usare soltanto la politica fiscale con il vincolo di non sfiorare i limiti sul deficit pubblico. La politica monetaria comune impedisce ai singoli stati di usare il tasso di interesse e il cambio in chiave anticiclica. Nella "costituzione economica" europea non è prevista una politica comune dal lato della domanda e una gestione comune del debito pubblico. Questa impostazione avrebbe dovuto garantire una rapida convergenza delle economie e la solidità dell'euro. Così non è stato.

**2** Gli artifici della politica: Fondo Salva Stati. Tra gli scenari previsti non era inclusa la possibilità che un Paese andasse incontro a una severa crisi che gli impedisse di finanziarsi sul mercato. Questo è successo a causa della crisi finanziaria, che ha portato a onerosi salvataggi bancari (Irlanda), e dei conti truccati della Grecia. In situazioni simili, Stati Uniti e Gran Bretagna sono ricorsi all'intervento delle banche centrali che hanno sostenuto le banche, inondato il sistema di liquidità e acquistato obbligazioni pubbliche e private. A differenza di quella inglese e americana, la Bce invece non poteva dichiarare in modo esplicito che si sarebbe eretta a baluardo insuperabile.

Una delle implicazioni di questo assetto è che ogni Paese è responsabile dei propri debiti. Per aiutare i Paesi che non riuscivano a reperire risorse sul mercato, gli altri Paesi hanno messo in campo strumenti di emergenza che difficilmente hanno una logica all'interno delle attuali istituzioni europee: i due fondi Salva-Stati (EFSF e ESM). L'idea è che gli stati forniscono fondi o garanzie a un veicolo terzo che reperisce risorse sul mercato e le fornisce poi agli Stati in difficoltà. Accanto a questi interventi ci sono stati i prestiti bilaterali tra gli Stati. Nel complesso i salvataggi di Grecia, Portogallo e Irlanda sono costati circa 300 miliardi agli altri Paesi. Questo meccanismo non ha convinto i mercati che possono essere ricondotti alla ragione soltanto da un deposito di munizioni senza fondo (quale la possibilità di stampare moneta da parte della banca centrale). Una riserva limitata, nemmeno ben fornita, può fare ben poco. Oggi i due fondi hanno poco più di 600 miliardi, di cui 100 già impegnati per la Spagna. Oltre che essere inefficace, il fondo Salva-Stati ha aumentato il debito pubblico degli altri Paesi (quello italiano in rapporto al Pil è cresciuto di quasi il 3%) contribuendo ad amplificare i rischi di contagio.

**3** I palliativi della Bce: Long Term Refinancing Operation e Security Market Program. Negli ultimi due anni la Bce è apparsa dilaniata dagli scontri tra i falchi che interpretano il suo mandato in senso rigido (controllo dell'inflazione) e le colombe a favore di un suo intervento in salvataggio dell'euro. Gli argomenti a favore sono tre: spread elevati portano a un disallineamento dei tassi di interesse che rende difficile garantire la stabilità dei prezzi; a oggi non c'è il pericolo di una fiammata inflazionistica, la Bce può dunque portare avanti altri obiettivi in linea con le politiche europee; infine, suona ridicolo avere la stabilità

dei prezzi come obiettivo quando è la stessa moneta ad essere in pericolo.

La Bce è stata tutt'altro che immobile ma per lungo tempo non ha potuto dichiarare in modo esplicito la sua volontà di difendere l'euro a ogni costo. Così facendo non è riuscita a giocare sulle aspettative degli operatori. Ha fornito liquidità alle banche a condizioni agevolate (1.000 miliardi di euro all'1%) permettendo loro di reperire risorse senza andare sul mercato; ha acquistato titoli di stato dei Paesi in difficoltà (220 miliardi di euro fino a gennaio 2012). Il primo intervento ha solo in parte impedito la chiusura dei rubinetti del credito per l'economia reale ma ha avuto l'effetto perverso di rafforzare i legami tra sistema bancario e Stati in quanto le banche hanno usato i fondi soprattutto per comprare titoli di stato. Anche questo ha aumentato i rischi di contagio.

**4** Il commissariamento delle economie nazionali: dalla lettera della Bce al memorandum. I leader politici e la Commissione europea non sono riusciti a trovare il bandolo della matassa della crisi. Sono andati avanti lungo i binari dei Trattati che non prevedevano un'azione dal lato della domanda e un allentamento sul fronte dell'austerità. La strategia è stata quella di commissariare gli Stati imponendo due ricette: riduzione del deficit, riforme per rafforzare la competitività dell'economia che si riconducevano di fatto a un minor ruolo del pubblico e a un maggior spazio del mercato. Ricette che, almeno in parte,

possono rappresentare la giusta medicina nel medio periodo ma che non possono di sicuro risolvere i problemi nell'immediato allorché si rendono necessari interventi espansivi. I passi in questa direzione sono stati numerosi: le misure per il salvataggio della Grecia, la lettera della Bce all'Italia dell'estate scorsa, il fiscal compact, l'inserimento del pareggio di bilancio in Costituzione, il memorandum per l'attivazione del meccanismo anti-spread.

Un commissariamento che non si capisce bene se serve per convincere i mercati o per mettere davvero in ordine i fondamentali. Ben presto si è capito che queste misure non hanno portato al rilancio dell'economia ma a una recessione profonda. Questo ha aggiunto la crisi dell'economia reale a quella del debito rafforzando i dubbi sulla sua sostenibilità.

**5** Le armi non convenzionali: il meccanismo anti spread e le ultime decisioni della Bce. Il meccanismo anti spread varato a fine giugno e la decisione della Bce dello scorso giovedì di intervenire sul mercato dei titoli di Stato dei Paesi con un elevato spread rappresentano due passi importanti. Non siamo di fronte a un baluardo insormontabile, la Bce è in cerca di una sponda politica ma è pronta ad agire per frenare la speculazione. La Germania sembra assicurare il suo sostegno, adesso la partita si gioca sulle condizioni e sui tempi per il suo intervento. Gli Stati debbono prima richiedere l'attivazione del meccanismo anti spread, poi la Bce potrà intervenire. Orbene, quali impegni dovranno essere presi da uno Stato per vedere accolta la sua richiesta di intervento del fondo anti spread? Quale sacrificio si dovrà ancora fare sul tavolo della trattativa europea? Cosa dovrà fare ancora l'Italia? Sarebbe bene evitare gli errori compiuti sino ad ora.

**6** E dopo le macerie? Tre lezioni da apprendere:

a) L'indipendenza della Bce deve essere garantita ma il suo mandato non può essere limitato alla stabilità dei prezzi, come in altri Paesi la banca centrale può avere anche altri obiettivi da perseguire. In particolare deve poter mettere in campo le risorse e gli strumenti che rappresentano un baluardo insormontabile in difesa della moneta e agire con decisione.

b) Una politica monetaria comune non può essere associata a una politica fiscale europea. Questo comporta una perdita di sovranità e richiede un forte ripensamento: il motto «più Europa» non può essere limitato al fiscal compact e alle liberalizzazioni. Per gestire la congiuntura, l'Europa deve poter mettere in campo anche una politica comune dal lato della domanda.

c) Questo non vuol dire che alcune delle riforme messe in campo in Italia non rappresentino un passo necessario da compiere. Una politica espansiva dal lato della domanda è necessaria nell'immediato ma nel medio termine la partita si gioca ancora dal lato dell'offerta. Questo non deve però ridursi al binomio privatizzazioni-liberalizzazioni, c'è spazio per una azione a livello europeo sul fronte redistributivo e del ruolo del pubblico.

### IL RUOLO DELLA BCE

L'indipendenza di Francoforte va garantita ma il suo mandato non può limitarsi alla stabilità dei prezzi