

La crisi dell'euro non è finita

Tre crisi in drammatica successione – il crollo finanziario del 2008, la recessione del 2009, la crisi dell'euro nel 2010 – ci hanno posto di fronte a scenari molto più complessi e minacciosi di quanto sembrava possibile immaginare solo pochi anni fa.

Costretti a prendere decisioni in circostanze né previste né immaginate, e per questo spesso con modalità d'intervento mai sperimentate prima, governi e banche centrali si sono adeguati con rapidità e spregiudicatezza: la gravità delle crisi ne è stata molto attenuata. Tuttavia, quelle adottate sono soprattutto misure tampone, non ancora vere soluzioni. Per questo sarebbe errato pensare che il peggio sia già passato: forse è così, ma dipende da come saranno gestiti i prossimi mesi e anni.

Dalle crisi è emersa anche qualche buona notizia, forse almeno due: la prima è appunto la dimostrata capacità di governi e *policy makers* di decidere, sperimentando strumenti d'intervento nuovi e nuovi ambiti di ascolto e anche collaborazione reciproca; la seconda è che, nonostante la grave recessione dei paesi industrializzati abbia ridotto di molto le loro importazioni, molti paesi emergenti hanno realizzato un sostanziale *decoupling* del proprio ciclo economico da quello degli USA e dell'UE.

Tuttavia, quanto più lo sguardo si alza verso orizzonti distanti, sono le aree di fallimento ad attrarre la nostra attenzione: qui sono le prossime sfide, per molti versi ancora più impegnative di quelle già affrontate. Le principali si concentrano attorno a due campi, tra loro connessi: la crisi della finanza e quella dell'euro. E' sulla seconda che vorrei sviluppare qualche riflessione.

La crisi dell'euro è esplosa attorno al caso della Grecia. L'origine immediata è triplice:

- Le condizioni esplosive e insostenibili della finanza pubblica (aggravate dal continuo tentativo di mascherarne le statistiche ufficiali)
- ... affiancate al deficit delle partite correnti (previsto ancora al 7% del PIL per il 2010)
- ... ed al vasto collocamento all'estero (in particolare, presso banche dell'area dell'euro) dello stesso debito pubblico.

Non è qui il luogo per entrare nei dettagli: ma in sintesi, se si fosse voluto "congelare" il debito pubblico greco al 115% del PIL (dato di fine 2009) sarebbe stato necessario un avanzo primario (ossia, un eccesso di entrate fiscali sulla spesa pubblica, senza considerare la spesa per interessi) pari al 9,5% del PIL: una ricetta da lacrime e sangue, che nessun paese – tantomeno la Grecia – vorrebbe adottare. Ed infatti le misure adottate dalla Grecia sotto la pressione dell'emergenza di queste settimane continuano a prevedere un continuo deterioramento del debito, ben oltre il 120% a fine 2010. Tecnicamente questo vuol dire una sola cosa: la Grecia non ripagherà il proprio debito alle condizioni alle quali è stato emesso. Nessun piano di prestiti di emergenza può incidere su questa realtà, e un consolidamento del debito sarà inevitabile: solo il *timing* e le modalità rimangono incerte. Come è emerso in modo non del tutto chiaro in questi giorni (vedi ad esempio i dettagli non ufficiali riportati su <http://ftalphaville.ft.com/> del 26 maggio) l'*emergency bailout* di € 80 miliardi deciso nelle scorse settimane dai paesi euro (più qualcun altro) a favore della Grecia è in realtà un prestito *senior* rispetto ai debiti preesistenti.

Ma perché la crisi della Grecia è anche una crisi dell'euro? Al di là degli effetti di contagio verso altri paesi, in particolare la Spagna, generati dalle ansie e dalle speculazioni dei mercati finanziari, vi sono almeno tre motivi strutturali per considerare questa come una crisi che investe l'euro, e dunque l'UE nel suo complesso:

- i. Il primo motivo è che, in base ai Trattati dell'UE, a questa situazione non si sarebbe mai dovuti arrivare. Questo non c'entra con la recessione del 2009: è un deterioramento strutturale delle finanze pubbliche di uno stato membro, oltre la soglia di sostenibilità, che la crisi globale ha solo contribuito a far esplodere in anticipo ed al momento peggiore. Il Trattato di Lisbona, punto di arrivo e sintesi della costruzione

europea, si è rivelato per quello che è: un modesto compromesso per gestire la pratica quotidiana, non il modello di una quasi-costituzione sovranazionale che molti speravano. In particolare, è il Patto di Stabilità e Crescita (di per sé non parte del Trattato, ma un supporto necessario – o così si pensava - ad assicurare la solidità delle finanze pubbliche) a rivelarsi sostanzialmente irrilevante. Sono necessarie nuove regole.

- ii. Il secondo motivo è che, a fronte dell'emergenza che si è comunque manifestata, per gestirla è stato necessario un precario accordo inter-governativo (European Financial Stabilization mechanism, lanciato il 10 maggio). Per far questo, le regole preesistenti sono state accantonate ed una nuova prassi è stata adottata: come ha dichiarato Pierre Lellouche, ministro francese per l'Europa: "E' un cambiamento enorme ... E' espressamente proibito nei trattati dalla famosa clausola di no bail-out. Di fatto, abbiamo cambiato il trattato" (Financial Times, 28 maggio 2010). Non è l'Europa, sono gli stati membri che stanno fornendo ossigeno alla Grecia: si può apprezzarne lo spirito cooperativo (in realtà, è solo una naturale difesa dei propri interessi) ma non si può far finta di credere che le istituzioni comunitarie ne escano rafforzate! E' una cooperazione limitata a ciò che è necessario fare per salvare il salvabile. Questo è ancor più evidente in questi giorni: dal modo in cui la Germania ha unilateralmente deciso il divieto sullo short-selling dei titoli azionari (decisione che un autorevole commentatore – tedesco – ha definito "criminally incompetent"), al modo in cui Francia e Regno Unito hanno respinto le proposte della Commissione Europea per la costituzione di bank resolution funds da parte degli stati membri, per assicurare l'ordinata "chiusura" delle banche insolventi (vedi: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/10/214>). In altre parole sono gli stati membri – nel bene e nel male – ad occupare il centro del palcoscenico, con le istituzioni europee grigiamente sullo sfondo.
- iii. Il terzo motivo è che la composizione dell'area dell'euro si è rivelata eccessivamente eterogenea. Si discuterà a lungo di questo in futuro: e non è solo questione di regole di disciplina fiscale. E' il concetto stesso di voler stabilire una moneta unica fra paesi con livelli enormemente diversi di produttività (e di reddito pro capite) a rivelarsi imprudente. Un'imprudenza incoraggiata dai criteri di Maastricht, un altro dei capisaldi istituzionali dell'area dell'euro.

In conclusione, dalla crisi della Grecia sono emerse tre fondamentali debolezze dell'UE: l'irrilevanza del Patto di Stabilità e Crescita; l'insufficienza dei criteri di Maastricht; la necessità che siano gli stati membri a gestire in prima persona l'emergenza, a fronte della sostanziale ineffettualità delle istituzioni comunitarie.

Sono debolezze che non solo indeboliscono l'UE nella sua capacità di far fronte a questa crisi, ma inducono anche al pessimismo per la capacità di affrontare altre sfide, che comunque non mancheranno nei prossimi anni: quelle della crescita, dell'energia, dell'ambiente e del clima. Anche in questi campi l'Unione lancia obiettivi e proclami: ma le decisioni di fatto – ed il merito o demerito dei risultati – ricadono pur sempre sugli stati membri. Eppure queste sono sfide che, per le sinergie e le esternalità che generano, dovrebbero appartenere a pieno titolo alle responsabilità comunitarie. "Un nuovo accordo politico deve esser forgiato" per mantenere il sostegno all'unione monetaria, richiedeva nei giorni scorsi (25 maggio) un autorevole editoriale del Financial Times. Non solo per l'unione monetaria: in realtà è il sostegno per l'Unione Europea nel suo complesso che richiede una nuova risoluzione politica. Se dovesse mancare, l'UE si avverterà nella spirale di politiche "do it yourself" e di un lungo ristagno.

31 maggio 2010

Riccardo Rovelli
Professore di Economia Politica, Università di Bologna
riccardo.rovelli@unibo.it