

Il dramma di Atene e le decisioni delle istituzioni. Nella Comunità la fiducia reciproca è il bene più prezioso

Bruxelles sta imparando a usare la flessibilità

di Pietro Reichlin

Tra il 2000 e il 2007, i Paesi periferici dell'Eurozona hanno beneficiato di massicci flussi finanziari e investimenti provenienti dal Nord Europa e i tassi d'interesse e l'inflazione sono calati verso i livelli dei paesi più virtuosi. Questi vantaggi non sono stati sfruttati per aumentare la produttività e ridurre gli squilibri fiscali e commerciali, di conseguenza, le istituzioni europee hanno dovuto fronteggiare prima gli attacchi speculativi sui debiti sovrani e le crisi bancarie e poi gestire il fallimento della Grecia. Questa esperienza ha messo in luce i difetti dell'Unione Monetaria, e segnalato che un sistema semi-federale con un'autorità monetaria indipendente non può sopravvivere in assenza di strumenti per fronteggiare crisi di fiducia: un'unione bancaria, un fondo di salvataggio degli Stati e un ruolo più attivo della Bce per prevenire i rischi di liquidità. Tali strumenti sono stati creati in tutta fretta negli ultimi anni, ma le critiche alle istituzioni europee non sono cessate. L'opinione più accreditata (ripetutamente avanzata da illustri commentatori su queste colonne) è che l'Europa non abbia fatto e non faccia abbastanza per salvare se stessa, e che gli strumenti per la condivisione dei rischi creati in questi anni non siano sufficienti. Altri affermano che l'Europa si è mostrata cieca e sordina nei confronti della Grecia, e che insista su politiche contrarie alla crescita.

Vorrei fornire qualche elemento di dubbio su queste tesi. La mia opinione è che le istituzioni europee si sono mostrate molto più duttili del previsto e capaci di utilizzare strumenti discrezionali in deroga alle sue regole costitutive. Molte critiche all'azione delle istituzioni europee non tengano conto del principale obiettivo del processo d'integrazione: la correzione dei difetti istituzionali che caratterizzano i paesi del Sud Europa, da cui principalmente dipende l'instabilità e la bassa crescita dell'Eurozona.

La prima domanda è se sia opportuno estendere e rafforzare il Fondo Salvo Stati (ESM) e il meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie. È ovvio che un fondo di 400 miliardi non è sufficiente per un bail-out di paesi grandi come l'Italia o la Spagna, ma queste sono operazioni fuori portata per qualsiasi meccanismo assicurativo. Per ora, i mercati credono che le istituzioni europee siano disposte a mettere in campo strumenti di risoluzione delle crisi sistemiche supplementari ed eccezionali. Ciò spiega perché gli spreads

sui titoli sovrani dei paesi periferici siano ai minimi storici, con l'eccezione della Grecia, la solidità delle banche sia in netto miglioramento. In ogni caso, non è ovvio quale sia la dimensione ottimale di un fondo assicurativo europeo. Se gli Stati dell'Eurozona non sono obbligati a perseguire politiche fiscalanti-cicliche, garanzie e assicurazioni a livello continentale troppo estese possono creare azzardo morale. Nel 2000-2006, queste stesse garanzie (attese e implicite) hanno alimentato l'illusione che gli Stati debitori dell'Eurozona fossero privi di rischio, e postole basi per la crisi del 2011.

La seconda domanda è se l'Europa si sia mossa poco e in modo conservativo fino a questo momento. Anche questa tesi andrebbe accolta con molte cautele. La somma degli interventi fiscali effettuati per salvare banche e Stati dal 2008 a oggi supera i 350 miliardi, senza contare i sussidi impliciti che derivano dalla riduzione sotto mercato dei tassi d'interesse sui crediti concessi attraverso le istituzioni pubbliche, dall'allungamento delle scadenze del debito greco, e il nuovo prestito agevolato di 80 miliardi che sta per essere concesso ad Atene. Per quanto riguarda la politica monetaria, dobbiamo registrare, oltre al Quantitative Easing e ai crediti direttuali alle banche, l'enorme esposizione della Bcnei confronti degli Stati in difficoltà: oltre 100 miliardi solo nel caso della Grecia, contro collaterale di dubbio valore. Si può criticare il modo (tardivo, discrezionale e disordinato) con cui questi strumenti sono stati istituiti, ma non mi sembra che i trasferimenti fiscali siano stati scarsi e che la politica monetaria della BCE sia dettata dalla Bundesbank. Basti pensare che un fallimento della Grecia costringerebbe i Paesi dell'Eurozona a ripartire la Bce.

Consideriamo ora la questione delle (mancate) politiche espansive. È vero che un bilancio fiscale adeguato per attuare politiche di stimolo della domanda (consumi e investimenti pubblici) sarebbe auspicabile, ma siamo sicuri che esso avrebbe effetti positivi sulle economie svantaggiate dell'Eurozona? I problemi della Grecia e del Portogallo sono dovuti a una struttura industriale ancora arretrata, scarsamente competitiva e poco propensa alle esportazioni. Ad esempio, la Grecia è un Paese poco aperto agli scambi con l'estero e la dinamica delle sue esportazioni è scarsamente sensibile alla congiuntura. Se, come appare probabile, un incremento della domanda aggregata a livello continentale fosse soddisfatta principalmente da imprese tedesche, piuttosto che greche o porto-

ghesi, e se tale aumento di domanda provocasse un aumento dei tassi d'interesse, dovremmo fronteggiare nuovi squilibri commerciali e finanziari nell'Eurozona.

Molte obiezioni all'operato delle istituzioni europee sono certamente fondate, ma le soluzioni non sono semplici. Chi critica l'Europa per la gestione della crisi greca trascura due problemi importanti. Il primo è, come detto sopra, la difficoltà a generare crescita del Pil nei Paesi periferici mediante politiche espansive a livello europeo. Il secondo è dato dai limiti di legittimità e di consenso che caratterizzano la nostra unione monetaria. La Grecia ha ricevuto dai contribuenti europei un volume di aiuti quasi ineguagliato nella storia dei salvataggi dei paesi indebitati in questo secondo dopoguerra, e un piano di rientro dai disavanzi meno severo avrebbe portato il livello di tali aiuti alla soglia della tollerabilità politica (quale può essere concepita in una semi-federazione in costruzione come quella europea). La vicenda greca dimostra che in Europa si è svolta una battaglia politica la cui posta in gioco era di vitale importanza per la sopravvivenza dell'Euro: il principio che l'appartenenza all'Eurozona e la possibilità di ricevere aiuti è condizionato all'adozione di un disegno istituzionale coerente con l'equilibrio finanziario e fiscale di lungo periodo. La condivisione di questo principio da parte dell'Italia negli anni scorsi è una delle poche scelte responsabili che ha compiuto la nostra classe politica, e che ci consente di pagare interessi sul debito pubblico inferiori a quelli Usa. La vittoria della linea alternativa, cioè che gli Stati possano scegliersi le politiche e le istituzioni che vogliono con i soldi dei contribuenti europei, avrebbe determinato la sconfitta del disegno d'integrazione. Quando guardiamo al modello federale Usa come ispirazione, dobbiamo vederne tutti i dettagli. Il vantaggio degli Usa sull'Eurozona non è solo nell'intensità dei trasferimenti fiscali tra gli Stati e nella presenza di un ampio bilancio federale, ma anche nella grande mobilità di lavoro e capitale tra gli Stati e, soprattutto, nel fatto che la partecipazione alla federazione è di tipo coercitivo, oltre che volontario. Viceversa, la partecipazione degli Stati dell'Eurozona all'unione monetaria è basata principalmente sulla convenienza e, d'altra parte, il processo d'integrazione europeo è sufficientemente avanzato da rendere estremamente costoso per tutti l'uscita di uno Stato dalla moneta unica. La tentazione di violare le regole è dunque molto forte. La fiducia reciproca e la condizionalità degli aiuti sono essenziali per non far fallire il progetto europeo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA