

## UNA CRISI NON FINITA ♦

La crisi che dal novembre 2009 ha colpito i paesi della *periferia* della zona euro può essere valutata in tanti modi. Ad un estremo, c'è il modo di chi lamenta i difetti della costruzione dell'Euro, gli errori commessi, il mancato tempestivo rimedio a quei problemi, e sostanzialmente pensa che il rimedio preferibile sia quello di "andare indietro", cioè di tornare all'inizio della storia. L'Euro è fallito: esca chi vuole! All'estremo opposto, invece c'è il modo di chi ritiene che dalle crisi si impara, che ogni costruzione umana è migliorabile, e che anche questa crisi può essere utile per progredire sulla strada dell'Unione. Sempre che resti forte e condiviso l'obiettivo ultimo del percorso avviato vent'anni fa con l'Euro, cioè quello di un'Europa unita, fatta dal meglio di ciascun paese-membro, e che continui ad avere un ruolo indispensabile nel mondo.

In base a questo secondo punto di vista, proviamo a ricordare cosa abbiamo imparato e quali dovrebbero essere i rimedi. Abbiamo anzitutto imparato che sono stati commessi alcuni errori di principio. Il principale errore è stato quello di credere (perché forse una volta ciò era anche vero....) che l'unico problema fosse quello della *stabilità monetaria* e che bastasse risolvere quel problema perché non ce ne fossero altri. Di qui l'enfasi sul fatto che la BCE: 1) dovesse occuparsi *solo* di stabilità monetaria; 2) la sua indipendenza dai Governi ne fosse la miglior garanzia; 3) e ancora che per assicurare ciò debito e deficit pubblici dovessero essere ridotti.

In realtà, abbiamo visto che c'è anche un problema di stabilità finanziaria, che può benissimo accompagnarsi a poca inflazione, e che le crisi finanziarie possono originare da un debito "eccessivo", e non si può mai dire se sia peggiore

la crisi dovuta a troppo debito pubblico o quella da troppo debito privato (anche perché la differenza tra i due tende a ridursi se c'è crisi).

In sostanza, oggi sappiamo che la costruzione dell'Euro è "fragile"<sup>1</sup> e richiede un bel po' di manutenzione straordinaria. Anzitutto, è fragile perché al di là dei numeri e dei Patti non aveva chiarito, fin dall'origine, che in tanto i diversi paesi avrebbero ricevuto lo stesso trattamento dalla BCE e quindi dai mercati (l'intera curva dei tassi di interesse è stata in pratica la stessa, per dieci anni!) in quanto era in corso un processo di *convergenza*. In altre parole, i vari paesi della *periferia* (Italia compresa!) stavano facendo del loro meglio per raggiungere i livelli di produttività e quindi di reddito dei paesi più ricchi. Diciamo che i mercati finanziavano il "prevedibile successo" di paesi come Grecia, Portogallo, Spagna, Irlanda e Italia che si stavano integrando (non era quello l'obiettivo vero dell'Euro?) con l'economia più avanzata, cioè quella tedesca, e ne emulavano le virtù.

Scoprire oggi (ma in verità lo sappiamo tutti da quasi due anni!!!) che tutto ciò non era affatto vero; e che al contrario i divari di produttività, di tecnologia, di capacità innovativa di quei paesi con il paese leader sono semmai aumentati: questo è il vero problema che oggi va affrontato e risolto al meglio.

A ben guardare, è esattamente il contrario dell'atteggiamento – comprensibile, ma inutile quando non pericoloso dal punto di vista politico – di chi vorrebbe soprattutto "punire" i colpevoli di quegli errori, costringendo i "peccatori" ad espiare i loro peccati (accomunando nel pianto i loro complici bancari), oltre a promettere di non più peccare.

D'altra parte, non è neppure vero che la virtù possa essere "insegnata-col-bastone", se non c'è

♦ A cura di Giacomo Vaciago.

<sup>1</sup> Vedi P. De Grauwe, *The Governance of a Fragile Eurozone*, CEPS, May 2011.



in ogni momento la giusta prospettiva di quel lungo periodo che solo giustifica la bontà di un'unione, di qualsiasi unione. Nel breve periodo – che è purtroppo l'unica cosa che conta per i mercati finanziari – conviene essere *free-rider*, cioè approfittare dell'altrui virtù senza alcun merito. Finché non si viene scoperti, e anche allora conviene danneggiare gli altri oltre che se stessi. E quindi resta la necessità di una revisione più ampia e radicale di quello che il 25 marzo scorso è stato presentato ai media come il nuovo Patto: l'*Euro-Plus*. Assieme al *Rapporto Monti* sui necessari passi da fare per completare il mercato interno (sennò a cosa servirebbe avere l'Euro?). Ed assieme ad Europa 2020 che ci aiuti a crescere tutti. Sono queste le tre gambe del tavolo che resta da costruire, la cui quarta gamba può essere solo un Fondo Europeo, importante ed autorevole almeno quanto lo è la BCE e che si occupi non solo del salvataggio della Grecia, ma di tutto ciò che riguarda la stabilità finanziaria della zona Euro. Molto abbiamo già imparato con riferimento al rischio sistemico, gli effetti di contagio ed alla necessità di vigilanza macroprudenziale, e qualcosa si era in effetti già iniziato a fare dal mese di gennaio con il ESRB (il Board per il rischio sistemico). Ma anche questi rimedi risultano oggi parziali e insufficienti, e il problema è infatti rimasto finora affidato alla scarsa capacità dei 17 governi di realizzare giochi cooperativi nel comune interesse di lungo periodo. La casa comune dell'Euro è stata seriamente danneggiata dalla crisi iniziata dalla Grecia e i cerotti finora applicati non bastano più.

Anche perché sappiamo già che una volta sistemata la Grecia i mercati finanziari passerebbero al successivo paese e così via. Occorre quindi una risposta forte sul piano delle istituzioni che non si limiti a ripetere solo l'impegno dei Governi a “salvare” un Paese e a “difendere” la moneta comune.