

COME SALVARE L'EURO

Le risorse ci sono, l'Europa le usi

di Daniel Gros

I grandi imperi raramente soccombono agli attacchi esterni. Spesso però si sgretolano sotto il peso del dissenso interno. Tale vulnerabilità sembra valere anche per l'Eurozona. I principali indicatori macroeconomici non suggeriscono alcun problema per l'Eurozona nel suo complesso.

Al contrario, l'area presenta una bilancia delle partite correnti in equilibrio, ossia dispone di sufficienti risorse per risolvere i problemi legati ai conti pubblici. In tal senso, l'Eurozona regge bene il confronto con altre vaste aree valutarie, come gli Stati Uniti o il Regno Unito, che incorrono in deficit esterni e quindi hanno bisogno di continui afflussi di capitale.

Anche in termini di politica fiscale, l'Eurozona è complessivamente solida. Registra infatti un deficit fiscale di gran lunga inferiore agli Usa (4% del Pil rispetto al 10%).

La svalutazione della moneta è un altro segno di debolezza che spesso precede il declino e il crollo. Ma anche questo caso non riguarda l'Eurozona, dove il tasso di inflazione resta basso - e inferiore a quello di Usa e Regno Unito. Inoltre, non sussiste alcun pericolo significativo di incremento, dal momento che le richieste salariali restano deboli e la Bce affronterà una pressione non esagerata per finanziare i deficit, che sono bassi e destinati a scomparire nei prossimi anni. Rifinanziare il debito pubblico non è inflazionistico, poiché non crea alcun nuovo potere di acquisto. La Bce rappresenta in buona sostanza la "controparte centrale" tra i risparmiatori tedeschi avversi al rischio e il Governo italiano.

Si è scritto molto sulla lenta crescita dell'Europa, ma i dati non sono affatto negativi. Nell'ultimo decennio la crescita pro capite negli Usa e nell'Eurozona è rimasta praticamente la stessa. Considerata questa relativa consistenza dei fondamentali eu-

ropei, è troppo presto per demolire l'euro. D'altra parte, la crisi va di male in peggio, dal momento che i policy maker europei sembrano inesorabilmente propensi a mandare in frantumi le cose.

Il problema interessa la distribuzione interna di risparmi e investimenti finanziari: sebbene l'Eurozona disponga di sufficienti risparmi per finanziare tutti i deficit, alcuni Paesi avanzano con difficoltà, perché i risparmi non si muovono agevolmente all'interno dei confini. Si evidenzia un eccesso di risparmi a nord delle Alpi, ma i risparmiatori del Nord Europa non intendono finanziare i Paesi del Sud come Italia, Spagna e Grecia. È per questo motivo che i premi di rischio sul debito dell'Italia e di altri Paesi restano a 450-500 punti base, e allo stesso tempo il Governo tedesco può emettere titoli a breve scadenza a tassi praticamente pari a zero. La riluttanza dei risparmiatori del Nord Europa di investire nella periferia dell'euro è alla base del problema.

Allora, come andrà finire lo "sciopero degli investitori" del Nord Europa? I tedeschi sembrano convinti che i mercati finanziari finanzieranno l'Italia con tassi accettabili se e quando le sue politiche saranno credibili. Se i costi di indebitamento dell'Italia resteranno esageratamente alti, l'unica soluzione sarà metterci maggiore impegno. La posizione italiana potrebbe essere riassunta nel modo seguente: «Stiamo cercando, per quanto umanamente possibile, di eliminare il nostro deficit, ma abbiamo un problema di rinnovo del debito alla scadenza».

Il Governo tedesco potrebbe, naturalmente, occuparsi del problema se fosse disposto a garantire tutti i debiti di Italia, Spagna e degli altri Paesi, ma è comprensibilmente restio ad assumersi un rischio di tale portata - anche se ovviamente si sta prendendo il grande rischio di non garantire il debito dei Governi del Sud Europa. La Bce po-

trebbe risolvere il problema agendo da compratore di ultima istanza per tutti i debiti sfuggiti ai mercati finanziari. Anch'essa, però, è naturalmente restia ad assumersi il rischio - ed è questo stallo ad aver innervosito i mercati e messo in pericolo l'applicabilità dell'euro.

Gestire un onere debitorio gravoso è sempre stata una delle sfide più ardue per i policy maker. Nell'antichità, i conflitti tra creditori e debitori spesso si rivelavano violenti, dal momento che l'alternativa alla cancellazione del debito era la schiavitù. Nell'Europa di oggi, il conflitto tra creditori e debitori assume una forma più civilizzata, visibile solo nelle risoluzioni del Consiglio europeo e nelle discussioni interne della Bce. Ma resta un conflitto irrisolto. L'eventuale fallimento dell'euro non sarà dovuto all'impossibilità di trovare una soluzione, bensì ai policy maker che non hanno fatto il possibile per evitarlo.

La sopravvivenza a lungo termine dell'euro richiede un corretto mix tra correzioni da parte dei debitori, cancellazione del debito laddove questo non sia eccessivo, e finanziamenti ponte per convincere i nervosi mercati finanziari che i debitori avranno il tempo necessario affinché l'aggiustamento funzioni. Le risorse sono tutte lì. L'Europa ha solo bisogno della volontà politica per mobilitarle.

Daniel Gros

(Traduzione di Simona Polverino)

© PROJECT SYNDICATE, 2012

