



EURO: PARADOSSI ED ERRORI DI UNA DEBOLE EUROPA

Il 28 maggio 2010 l'agenzia di rating Fitch riduce la classe del debito pubblico spagnolo da AAA ad AA+. Il 17 giugno il presidente russo Dmitry Medvedev manifesta alla stampa dubbi circa il futuro dell'euro.

La moneta unica è la più importante costruzione federale in Europa. Forse l'unica che possa fregiarsi dell'aggettivo in quanto associata a poteri cogenti che nessuna istituzione europea possiede nel medesimo grado. Soffre dall'inizio del 2010 di una debolezza che ricorda quella dell'autunno del 2000, seguita al referendum che diceva no all'euro nel paese di Amleto. L'euro non era ancora nelle tasche dei cittadini ma solo nelle scritture contabili e nei tassi di cambio, inchiodati per sempre dal 1999. Complice un macchinoso avvio che aveva spinto gli operatori a preferire il dollaro, l'euro era sottovalutato e non sfondava nei portafogli internazionali, non raggiungendo neppure il peso che avevano avuto fino a qualche mese prima complessivamente le monete dei paesi membri. Nell'autunno 2000 ci volevano solo 80 centesimi di dollaro per un euro.

Ma non erano solo macchinosità burocratiche e un Trattato, quello di Maastricht, che sembrava insostenibile. La debolezza nasceva da una bassa fiducia nella moneta unica tra gli operatori e tra le grandi banche americane e inglesi, i cosiddetti *market makers* che fanno i prezzi delle valute. Da parte americana sfiducia e feroci critiche si intrecciavano con un malcelato timore che l'euro potesse fare concorrenza al dollaro nel ruolo di moneta veicolare internazionale e di attività preferita nei gonfi portafogli di riserve valutarie di paesi emergenti come la Cina.

A dispetto del battesimo stentato, dalla entrata in circolazione otto anni fa, l'euro si è lentamente e inesorabilmente apprezzato facendo dimenticare le pecche. Ma poi, arrivati al 2010, si sgonfia in fretta e il suo ruolo internazionale ritorna in discussione. La debolezza riemerge dopo una lunga corsa durata quasi sette anni, durante i quali l'euro si è rivalutato su yen e dollaro di quasi il 100% giungendo a toccare la quota di 1.6 dollari per un euro. Il paradosso di questa quotazione, assolutamente non coerente con i fondamentali dell'economia, è che, pur sopravvalutato rispetto a dollaro e yen, l'euro continuava ad avere piedi

d'argilla istituzionali e a riflettere la relativa debolezza economica dell'Europa rispetto agli USA. Le quotazioni dell'euro nel 2008 e nel 2009 erano il prodotto di politiche monetarie e fiscali ingessate e dell'errata convinzione che l'Europa fosse immune dalle tempeste finanziarie iniziate in USA nell'estate del 2007 e culminate con il fallimento di Lehmann Brothers il 15 settembre 2008.

La quotazione eccessiva dell'euro era dunque il risultato dell'ennesima "diversità" con cui l'Europa si baloccava. Illusoria, perché celava lacune delle nostre istituzioni finanziarie, in primis per via di una autorità monetaria federale priva di un interlocutore fiscale federale paragonabile a quello che hanno gli USA. In secondo luogo per scarsa armonizzazione finanziaria e fiscale, a tutto beneficio di paradisi fiscali domestici.

Questa spessa diversità europea, frutto dell'incompletezza del disegno istituzionale europeo, impone oggi costi piuttosto alti. Perché conduce a politiche fiscali dei membri di eurolandia più severe del necessario. Fortemente criticate oltre atlantico, costituiscono fonte di allarme in quanto affidano la ripresa soprattutto alle esportazioni, rendendo meno facile il rientro degli USA da conti con l'estero in deficit. Avranno insomma l'effetto di esacerbare gli sbilanci globali nei conti con l'estero, perché le politiche fiscali intraprese in eurolandia sono la conseguenza di criteri contenuti nel trattato di Maastricht, rigidi sui conti pubblici e ciechi sui conti con l'estero, l'indicatore più esatto, ma negletto, della condizione finanziaria complessiva, settore pubblico più settore privato, di un paese.

In una Europa più integrata fiscalmente avremmo potuto guardare ai conti pubblici della somma dei membri di eurolandia. Paesi con maggiori esposizioni del settore pubblico sarebbero stati controbilanciati da quelli con maggiori virtù fiscali. Non essendo questo possibile, per mancanza perfino di un simulacro di fiscalità federale, l'unica alternativa sembra essere tutti virtuosi, ahimè, con qualcuno che lo è troppo. Complessivamente l'Europa finisce quindi per adottare politiche troppo restrittive con il concreto rischio di provocare danni anche oltre i suoi confini.

Ma è solo debolezza istituzionale a generare questa avvitamento su politiche così severe?

Ciò che preoccupa in Europa non è tanto la svalutazione dell'euro. Scende per sfiducia e per via della politica monetaria espansiva della BCE, necessaria per sostenere il finanziamento dei debiti pubblici di alcuni paesi. Preoccupa invece

una leadership belga-tedesco-olandese che ha reagito agli attacchi speculativi contro la Grecia a malincuore e con colpevole (e consapevole) ritardo, varando dopo quasi un'agonia finanziaria della Grecia, un piano di salvataggio con fondi messi a disposizione dai paesi più solidi a condizioni più onerose di quelle praticate dal FMI. Il ritardo e il maggior prezzo dell'intervento hanno accentuato la severità delle politiche fiscali adottate dietro la spinta di leadership inadeguate e bloccate da scontri politici locali, accentuati da un susseguirsi ininterrotto di appuntamenti elettorali che mantengono la voce dell'Europa sempre flebile e poco credibile. In queste condizioni forte è la paura di fronte agli attacchi speculativi ai singoli paesi orfani di una autorità economica federale solida. E la conseguenza è l'arrocco. Insomma, non solo debolezze istituzionali ma anche veri e propri errori e tardive reazioni hanno fatto salire il conto.

Da parte degli USA e di economisti come Krugman, politiche di bilancio restrittive sono ritenute premature perché lo stato dell'economia mondiale, soprattutto di Europa e USA, non consente ancora di ritrarre la mano visibile che i governi hanno messo a sostegno delle loro economie. I tassi di crescita del primo trimestre del 2010 sono ancora in molti casi vicini allo zero. Lo stato del settore bancario permane difficile e la disoccupazione in diverse aree potrebbe rendere insostenibile politicamente la precoce manovra di rientro.

E pensare che soltanto sei mesi fa, alla fine del 2009, nessuno immaginava una politica di rigore fiscale a breve termine. Tutto è cominciato perché i paesi europei con i conti con l'estero più deboli, Grecia e poi Spagna e Portogallo, con debiti esteri netti tra il 80 e 120% del PIL, vengono presi di mira e soffrono carenze di liquidità. Un paese in una unione monetaria o con cambio fisso (Argentina nel 2001) non può adottare politiche monetarie per impedire il prosciugamento di liquidità che il ritiro della fiducia dei capitali esteri provoca. E quindi salgono i tassi d'interesse destabilizzando i conti pubblici.

Reagire a tutto questo, come si fa in Europa, tagliando nel più breve tempo possibile l'esposizione dei governi significa non chiedersi se siamo capaci di riprenderci senza sostegni pubblici alle imprese e alle famiglie, dimenticando che spesa pubblica e ammortizzatori sociali hanno impedito cadute drammatiche nel 2009. E che avrebbero fatto scricchiolare qualche democrazia.

Purtroppo gli attacchi speculativi alla Grecia della prima metà del 2010 hanno generato in diversi governi europei la convinzione che nei mercati finanziari di oggi nessun operatore pubblico o privato sia immune da crisi di

fiducia. E che ciò è ancora più vero per un'Europa facile preda perché va in ordine sparso. Ma che lo sarebbe molto meno se fosse coesa e salda nelle sue istituzioni. In queste condizioni la ricetta è non solo ridurre l'esposizione finanziaria, ma anche contrastare l'aggressività di operatori finanziari tassando transazioni e redditi, dimenticando che l'Europa alberga nel suo cuore numerosi paradisi fiscali, figli di mancata armonizzazione, a cominciare dal Lussemburgo .

Una via d'uscita, seppur di breve respiro, esiste ma non è accettata da tutti. Si tratta di dosi moderate di inflazione che alleviino il peso della deficitaria finanza pubblica. In Europa questa strada, percorsa dal governo Brown, è oggi rifiutata dalla Germania e dalla Gran Bretagna di Cameron.

Per l'Europa la via d'uscita di più lungo respiro è crescere non solo economicamente, ma anche e soprattutto istituzionalmente. Un'illusione, soprattutto se si adottano troppo presto politiche restrittive severe anche per celare lacune di leadership e di istituzioni comunitarie.

Gianpaolo Rossini (Università di Bologna)