

Salvataggi

LE DUE RISPOSTE CHE LA MERKEL NON DÀ

di LUCREZIA REICHLIN

I mercati hanno salutato con ottimismo l'accordo europeo di mercoledì notte. Nessuno si aspettava un piano radicale di riforma della governance dell'euro e il solo fatto che un accordo sia stato raggiunto fa tornare molti a respirare. Questo non significa però che la endemica instabilità finanziaria dell'euro sia finita. Non solo ci sono rischi ingenti sull'attuazione del piano, ma si ha l'impressione che, invece di andare verso una nuova architettura in grado di calmare una volta per tutte i mercati, si stia anche provando a sperimentare un sistema basato su idee tappabuchi.

Idee che hanno come definizione fondamentale quella di creare il meno scontento possibile tra le parti in gioco. L'elemento chiave di questo accordo, largamente anticipato, è che la Banca centrale europea mantiene un ruolo relativamente marginale e quindi, nonostante l'ammontare delle risorse effettive della nuova versione del Fondo salva stati, che arriveranno probabilmente a mille miliardi di euro, rimane assente quello che esiste in altri sistemi finanziari, cioè un garante di tutto il debito dell'area monetaria. I sistemi finanziari si basano sulla fiducia da parte di chi investe che i prestiti siano restituiti. Storicamente le banche centrali sono nate per evitare il panico finanziario dovuto alla paura dei creditori sulla possibilità che questo non avvenga. In caso di panico, il collasso del sistema finanziario è evitato dalla certezza che la banca centrale interverrà come prestatore di ultima istanza. Il solo fatto di sapere che questa possibilità esiste, limita il panico e crea stabilità. L'euro non ha una istituzione che svolge questa funzione. Il dollaro e la sterlina sì. In assenza di questa istituzione, il nuovo Fondo salva stati, anche con maggiori risorse di quanto concepito a luglio, arriverà presto ai suoi limiti. Lo scenario più probabile, cioè quello di un periodo protratto di crescita modesta, di riduzione del debito da parte dello Stato, delle banche e dei risparmiatori porterà presto gli investitori a considerare insufficienti i mille miliardi messi sul piatto e, come è successo con l'accordo di luglio, le autorità europee saranno costrette a nuovi negoziati per mobilitare ulteriori risorse. La mancanza di un accordo politico per una riforma radicale del ruolo della Banca

centrale europea ci costringe a concepire un susseguirsi di misure che diventano presto obsolete e che ci imprigionano in negoziati politici complessi e destabilizzanti. Per ritardare questo infernale meccanismo le autorità europee hanno bisogno di imporre una sorveglianza ferrea sui conti pubblici dei Paesi a rischio, che va al di là di quanto sarebbe necessario se chi investe fosse rassicurato sulla solidità del suo contratto di credito nello scenario più pessimista. Questo indirizzo restrittivo della politica di bilancio europea ha un effetto negativo sulla attività economica in una situazione in cui, dato il rallentamento congiunturale, avremmo bisogno di politiche macroeconomiche espansive nel breve periodo.

Ha ragione la Merkel quando dice che l'Europa non può cambiare senza il consenso dei suoi Parlamenti e non è con l'ingegneria finanziaria che usciremo dalla crisi. Ma se è così, signora Merkel, abbiamo bisogno di fare due cose allo stesso tempo. Primo, dal lato della stabilità finanziaria, decidiamoci sul punto di arrivo, cioè su quale sia il sistema di governance europea capace di garantirla; sapendo dove vogliamo arrivare, definiamo una tabella di marcia. Secondo, rilanciamo un piano europeo per la crescita e l'innovazione in cui sia chiaro a tutti i cittadini il perché abbia senso stare insieme e perché si debbano fare sacrifici. Di questo piano, o meglio di idee e gambe per la crescita e l'innovazione, non hanno bisogno solo l'Italia e la Grecia, ma anche la Francia e la Germania.

L'Europa è ricca ma è stanca. Io credo che i cittadini europei, tutti, si siano resi conto che siamo a un punto di svolta, ma non è costringendoci a un matrimonio in cui per stare insieme dobbiamo punirci e vivere a bassa intensità che faremo questa svolta. Per fare l'Europa c'è bisogno di più soldi ma anche di più anima.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ACCORDO EUROPEO SUL SALVATAGGIO DEGLI STATI

Governance e piano per la crescita Le due risposte che la Merkel non dà

”

La mancata riforma del ruolo della Banca centrale europea costringe a un susseguirsi di misure che diventano presto inefficaci

”

Si deve chiarire a tutti i cittadini perché fare sacrifici in questo momento può garantirci un'Unione più forte