

UN NUOVO PATTO L'Eurozona entità da ricostruire

di **Giacomo Vaciago**

Sarà difficile riuscire a superare la crisi dell'Eurozona, con i «lenti e farraginosi processi decisionali» (sono parole di Ignazio Visco del 31 maggio scorso) che caratterizzano la governance dell'area. Ma supponiamo che la cosa sia possibile. A questo punto, servirebbe una diagnosi condivisa dei principali problemi da risolvere e una lista delle alternative possibili soluzioni tra cui scegliere. E qui già incominciano le difficoltà. Perché negli ultimi tre anni questa visione comune è mancata. È mancata in Italia una diagnosi condivisa dei nostri problemi nell'euro; figuriamoci se l'abbiamo vista negli altri 16 Paesi a noi accomunati dalla stessa sovranità monetaria.

Sottolineo tre aspetti che ritengo essenziali per riuscire a capire (cioè ben prima di poter risolvere) quanto sta succedendo.

Anzitutto, il nostro spread con i titoli tedeschi. È tornato ai livelli pre-euro. Ma allora era interpretato come differenziale di inflazione attesa, per la durata del titolo. Perché è questo che di solito dicono le pendenze delle curve dei tassi di Paesi sovrani. Un debito "eccessivo" porterà a un "di più" di inflazione. Ben prima di fallire, un Paese sovrano fa inflazione e svaluta il cambio. Ma da quando non siamo più un Paese sovrano - perché non abbiamo la moneta solo nostra da poter "manomettere" se necessario - quello spread è diventato, come nei confronti di ogni debitore privato, un "rischio di credito", cioè una probabilità di default. Ed è ancora oggi sorprendente come i 17 Governi abbiano potuto adottare un atteggiamento di tanta "complice negligenza" nei confronti di questi spread.

Perché una misura del tuo fallimento, così a tutti evidente e così tanto reclamizzata, o la ignori (giudicandola irrilevante) o la impedisce (combatteandola con gli strumenti appropriati), ma non ti limiti a soffrirne (o a goderne, con malcelata soddisfazione), come si è visto per tre lunghissimi anni. Perché gli spread che ogni giorno vediamo non sono solo la probabilità di fallimento di alcuni Paesi, ma sono - e così vengono giustamente interpretati - la probabilità di fallimento di un comune progetto.

Seconda osservazione. Ma quale era (e forse ancora è) il progetto cui ci siamo dedicati in questi quindici anni?

C'è qui un aspetto paradossale che merita sottolineare. Il progetto dell'euro - ed è ben chiaro a chi rilegge il Rapporto Delors, pubblicato nell'aprile 1989 - è un progetto di crescita comune: un di più di crescita che si ottiene grazie all'integrazione reale delle nostre economie. Questo è il beneficio dell'euro. E il Rapporto Delors non nasconde che quel beneficio presenta costi e rischi e che ciò richiede riforme politiche, per garantire che i benefici netti (cioè il beneficio al netto dei costi) siano positivi. Ma di tutto ciò ci siamo dimenticati, una volta che l'euro è partito e della sua virtù si è occupata la Bce, che ha fatto del suo meglio ma si è limitata a garantire una moneta di buona qualità.

Abbiamo quindi visto realizzarsi un'unione economica e monetaria dove i singoli Paesi hanno approfittato in modo molto diseguale delle nuove opportunità. Ci sono stati i Paesi più forti da un punto di vista industriale che hanno accresciuto la loro integrazione reale, con una interdipendenza che non si è limitata alla filiera produttiva, ma è arrivata a integrare anche la proprietà delle aziende. E qui, l'Italia ha fatto molto, sia ricevendo investimenti - in particolare francesi e tedeschi - sia investendo in altri Paesi della zona euro. Mentre altri Paesi, in particolare quelli più deboli da un punto di vista industriale, si limitavano a beneficiare dell'integrazione finanziaria, cioè della maggiore possibilità di finanziare i loro debiti (pubblici e/o

privati; utili e/o inutili) sul più ampio mercato dell'euro. Queste due realtà sono oggi completamente disgiunte: l'integrazione reale, anche in questi mesi difficili di recessione, prosegue ed è un grande fattore di speranza per il futuro. Mentre l'integrazione finanziaria si è quasi completamente annullata: ogni Paese torna ad essere solo e deve fare i conti con il proprio risparmio, se riesce a meritarselo.

Terzo e ultimo aspetto: al di là dell'emergenza e a prescindere dall'esito delle elezioni in Grecia, è urgente decidere se vogliamo tornare assieme. Ed è allora indispensabile ricostruire il paradigma che avevamo in mente i "padri fondatori": la finanza è utile, se serve a costruire il benessere dei cittadini. L'integrazione finanziaria futura deve quindi servire a finanziare investimenti comuni, quelli grazie ai quali le virtù di ogni Paese vengono messe a disposizione di tutti. Nel dibattito dei prossimi giorni, è solo da evitare la ricerca di qualche altro capro espiatorio: ne abbiamo già fin troppi, in ciascuno dei 17 Paesi che spero possano continuare a usare la stessa moneta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

