

## L'EURO E LA PENA SOSPESA

JOSEPH E. STIGLITZ

Come un detenuto nel braccio della morte, l'euro ha ottenuto, all'ultimo minuto, l'ennesimo rinvio dell'esecuzione. Sopravviverà. I mercati hanno festeggiato, come hanno fatto dopo ognuno dei precedenti vertici "anticrisi", salvo poi accorgersi, immanicabilmente, che i problemi di fondo non erano stati affrontati.

I leader europei hanno finalmente capito che il metodo fai da te, con l'Europa che presta denaro alle banche per salvare gli Stati e agli Stati per salvare le banche, non funziona. E si sono anche resi conto che i prestiti di emergenza che danno al nuovo prestatore diritto di priorità per il rimborso del debito aggravano la posizione degli investitori privati, che reagiranno, molto semplicemente, chiedendo tassi di interesse ancora più alti.

Inquieta profondamente che i leader europei abbiamo impiegato tutto questo tempo per rendersi conto di qualcosa di tanto ovvio. Ma i rimedi - troppo poco e troppo tardi - sono fondati su una diagnosi sbagliata del problema e su basi scientifiche errate.

La speranza è che i mercati ricompensino la virtù, identificata con l'austerità. Ma i mercati sono più pragmatici: se l'austerità, com'è praticamente certo, indebolisce la crescita economica e compromette la capacità di ripagare il debito, i tassi di interesse sui titoli di Stato non scenderanno. Al contrario, caleranno gli investimenti, in un circolo vizioso in cui Grecia e Spagna sono già invischiate.

La Germania non sembra capacitarsene. Come i dottori medievali con i loro salassi, i governanti di Berlino rifiutano di riconoscere che la cura non funziona e insistono con dosi sempre mag-

giori, fino a far morire il paziente.

Gli eurobond e un fondo di solidarietà potrebbero promuovere la crescita e stabilizzare i tassi di interesse sui titoli di Stato dei Governi in crisi. Se i tassi scendesero, per esempio, si libererebbero risorse che consentirebbero perfino ai Paesi con i conti in disordine di spendere di più in misure che favoriscono la crescita.

Le cose vanno ancora peggio nel settore bancario. Nella loro smania di creare un "mercato unico" i leader europei non si sono resi conto che i Governi forniscono un sussidio implicito ai loro sistemi bancari. È la fiducia che in caso di problemi il Governo sosterrà le banche che crea la fiducia nelle banche: e quando alcuni Governi sono in una posizione molto più solida di altri, il sussidio implicito a carico di quei Paesi diventa più grande.

In assenza di un campo di gioco uguale per tutti, perché mai il denaro non dovrebbe scappare dai Paesi più deboli verso gli istituti di credito dei Paesi più forti? La cosa incredibile non è che ci sia una fuga dei capitali, la cosa incredibile è che per il momento sia così contenuta. I leader europei non si sono resi conto di questo pericolo montante, che poteva facilmente essere sventato introducendo una garanzia comune sui depositi, che avrebbe ottenuto l'effetto di correggere la distorsione del mercato creata dal differenziale in questi sussidi impliciti.

L'euro era stato pensato male fin dal principio, ma si sapeva bene che le conseguenze sarebbero diventate evidenti solo con l'avvento di una crisi. A causa della concorrenza fiscale i capitali non vanno necessariamente dove possono produrre il miglior rendimento sociale, ma dove trovano

le condizioni più convenienti. Il sussidio implicito alle banche garantisce alle banche tedesche una posizione di vantaggio nei confronti di quelle degli altri Paesi.

La Germania teme che senza una rigida vigilanza sulle banche e sui bilanci degli Stati si ritroverà a dover sborsare soldi per mantenere i suoi vicini spendaccioni. Ma non coglie il punto essenziale: la Spagna, l'Irlanda e molti altri Paesi in difficoltà prima della crisi registravano un avanzo di bilancio. Se ora sono in deficit la colpa è della recessione, non il contrario.

L'errore che hanno commesso questi Paesi è stato semplicemente, come la Germania oggi, di credere troppo ai mercati, lasciando crescere senza controllo una bolla speculativa (la stessa cosa è successa negli Stati Uniti e in molti altri Paesi). Se verranno applicate politiche sensate e create istituzioni migliori - che non significa solo austerità e miglior supervisione di banche, bilanci e disavanzi - e se verrà ripristinata la crescita, questi Paesi riusciranno a far fronte ai loro debiti e non ci sarà bisogno di far ricorso alle garanzie.

L'Europa ha punti di forza importanti. Le sue debolezze odierne sono frutto principalmente di politiche e assetti istituzionali sbagliati. Cambiarli è possibile, ma solo se ci si renderà conto delle loro debolezze di fondo. I temporeggiamenti europei non potranno funzionare all'infinito. Non è solo la fiducia nei Paesi della periferia che sta svanendo: ormai è in forse l'esistenza stessa dell'euro.

© Project Syndicate, 2012  
www.project-syndicate.org  
(Traduzione di Fabio Galimberti)

© RIPRODUZIONE RISERVATA