

Debito e regole

## IL PATTO CHE SERVE ALL'EUROPA

di **Lucrezia Reichlin**

**I**l messaggio del presidente della Bundesbank, Weidmann, nel suo recente discorso all'ambasciata tedesca di Roma, è stato riportato dai giornali come un attacco all'Italia, l'ennesima provocazione di un falco tedesco.

In questi tempi in cui il governo dell'economia dell'eurozona viene messo in discussione un po' da tutti

vale la pena di analizzare la logica della sua argomentazione e capire se, al di là delle polemiche, ce ne sia un'altra possibile.

Weidmann si preoccupa dell'elevato debito pubblico di alcuni Paesi dell'Unione monetaria, principalmente il nostro. Osserva che un debito elevato ci rende — tutti — vulnerabili all'instabilità finanziaria e indica come priorità l'osservanza delle regole

fiscali, lo strumento che l'Unione si è data per assicurare la disciplina di bilancio. Questa posizione è motivata dall'osservazione che la tolleranza al debito in un'Unione monetaria è più bassa che in Paesi che emettono la loro valuta. Con la moneta unica gli Stati membri non possono usare svalutazione del cambio o politica monetaria accomodante per controbilanciare gli effetti di

una contrazione del reddito dovuta al rigore sui conti pubblici. Inoltre, una crisi di debito in un Paese diventa un problema comune per tutti poiché i Paesi dell'Unione sono legati da meccanismi di scambio commerciali e finanziari. Il fallimento disordinato di un Paese potrebbe addirittura aprire la prospettiva del collasso della moneta unica con gli effetti distruttivi a essa associati.

continua a pagina 26

**Unione** Il presidente di Bundesbank rivendica il giusto rispetto delle regole ma ne sopravvaluta gli effetti. Per la Ue è necessaria un'architettura nuova, basata meno sulle norme e più su meccanismi di mercato

## IL DEBITO E QUEL PATTO CHE SERVE ALL'EUROPA

di **Lucrezia Reichlin**

SEGUE DALLA PRIMA

**Q**uesta è anche la ragione del perché una regola principe del Trattato secondo la quale i Paesi non possono essere «salvati» («no bail out») non è credibile. I costi di un fallimento sovrano

sono troppo alti. Nel fuoco della crisi l'eurozona si è dotata di un veicolo per finanziare Paesi con problemi di liquidità, il cosiddetto fondo salva Stati, ma quest'ultimo, in teoria, non può prestare a Paesi non solvibili. Cosa succede in caso di non solvibilità? La Grecia insegna che arrivati a quel punto — in mancanza di uno strumento per affrontare il problema — lo si nega e la soluzione viene rimandata in una pericolosa e cinica dinamica che è stata definita «rimandare e pretendere».

L'Unione non ha un meccanismo per la ordinata ristrutturazione del debito sovrano. In sua assenza, i costi dei prestiti condizionali che l'Europa concede sono alti sia per i cittadini

europei ma anche per quelli dello Stato beneficiario ai quali viene richiesto di sostenere gli oneri di prestiti ufficiali per potere pagare gli interessi ai creditori privati. La conseguenza è che il debito non viene «prezzato» correttamente e in Paesi con istituzioni deboli e sistemi politici che non rispondono agli interessi di chi paga le tasse, la tendenza a indebitarsi eccessivamente diventa endemica.

Questa combinazione di regole non credibili e assenza di disciplina di mercato rende il matrimonio tra creditori e debitori quanto mai fragile e non è invocando una generica solidarietà che si risolve il problema.

Ma dove Weidmann ha torto

è nel pensare che una rigorosa applicazione delle regole sia risolutiva. L'eurozona ha vissuto la crisi peggiore tra le grandi economie mondiali per perdita di reddito e occupazione nonostante abbia messo in atto le più dure politiche di rigore di bilancio per cercare di stabilizzare il debito ereditato dalla crisi. Ma dal 2009, mentre il deficit pubblico dell'eurozona è continuato a diminuire, il debito, in relazione al Pil, è aumentato e si prevede non ritornerà a livelli pre crisi nei prossimi dieci anni.

Quindi Weidmann ha ragione e torto. Le regole, anche quando sono state applicate, non hanno funzionato. La realtà è che l'architettura dell'Unio-

ne va ripensata. La soluzione, io penso, non è una maggiore flessibilità, ma la costruzione di un'architettura economica meno basata su regole e più su meccanismi di mercato. Per andare in questa direzione è necessario che l'Unione si doti di un regime di ristrutturazione del debito pubblico sul modello di quello del Fondo monetario internazionale. Una procedura di ristrutturazione del debito con regole chiare *ex ante* aiuterebbe a risolvere la tensione tra Paesi dell'euro che hanno bisogno di consolidamento dei conti pubblici e riforme, ma che non vogliono essere obbligati a fare quello che gli impo-

ne la troika, e Paesi creditori che temono che il fondo salva Stati incentivi la mancanza di rigore di bilancio. Tale meccanismo, rafforzando la disciplina di mercato, costituirebbe un potente incentivo a un comportamento virtuoso e richiederebbe meno regole da parte di Bruxelles. E se la disciplina di mercato fallisse, la risoluzione della crisi richiederebbe meno austerità (i creditori privati pagano in quel caso). Ne consegue che questa via è più equa per la popolazione e a mio avviso rafforzerebbe il consenso alle riforme necessarie perché non si basa sul principio della condizionalità dei prestiti ga-

rantita dalla troika che tanto risentimento ha creato in questi anni.

Ma passare dal sistema di oggi a ciò che descrivo — caro Weidmann — non è possibile alle condizioni attuali, dato il peso enorme del debito in alcuni Paesi. Annunciarlo scatenebbe attacchi speculativi pericolosi. Quindi abbiamo bisogno di un patto per la transizione. Un patto che preveda l'utilizzo sia di risorse nazionali future per abbattere una parte del debito oggi sia di risorse comuni. Per ciò che concerne queste ultime c'è bisogno di solidarietà, ma questo non è un imperativo morale. È solidarie-

tà nel contesto di un accordo che sia negli interessi di creditori e debitori e che ci permetta di transitare verso un sistema diverso in cui i Paesi a rischio riacquisterebbero sovranità e avrebbero più incentivi al rigore di bilancio necessario per rendere l'Unione solida.

Tale accordo renderebbe possibile un aggiustamento fiscale meno punitivo di cui beneficerebbe l'Europa tutta, libererebbe la Banca centrale europea dalla responsabilità eccessiva che oggi ha come unica istituzione capace di fornire uno stimolo alla economia e ci renderebbe più robusti — tutti — dal rischio finanziario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Solidarietà  
Dobbiamo prevedere  
l'uso sia di risorse  
nazionali future  
sia di risorse comuni**



**Scenario  
Il fondo salva Stati  
in teoria non può  
prestare a Paesi  
non solvibili**

