

## Il grande equivoco sul debito

Un biennio di analisi sbagliate ha peggiorato la crisi e tolto fiducia

**L**a cosa forse più straordinaria capitata in questi due anni di crisi dell'euro è la distanza, lo scarto concettuale fra la dinamica degli eventi e la rappresentazione che

DI ANTONIO PILATI\*

ne viene data, completa di ricette operative, dal pensiero economico prevalente e dalle autorità politiche. La crisi, partita con dimensioni limitate dalla periferia greca, si è aggravata fino a diventare un pericolo letale per l'Europa proprio a causa della dissociazione fra cosa e idea, fra patologia e diagnosi, fra dati di fatto e schema teorico.

Il tema principale della crisi è la fiducia, il suo progressivo sfaldamento. Gli squilibri negli scambi fra le aree del mondo, l'enorme creazione di liquidità avvenuta nell'ultimo quadriennio, la conseguente crescita di volatilità degli indici hanno provocato smisurate dissoluzioni di capitale aumentando il debito, già elevato, a carico prima dei circuiti finanziari e poi degli stati sovrani. In queste condizioni le garanzie poste a tutela del debito, l'abilità gestionale in quanto strumento di conservazione della fiducia diventano il presupposto degli scambi, il fattore principale che regola i flussi di capitale. La promessa di stabilità fa premio sulle valutazioni di rendimento: ciò che in passato era implicito, scontato, diventa questione, rovello. Il rischio percepito intorno agli stock frena i flussi. Prima del crac Lehmann (settembre 2008) il rischio era rimosso (almeno nelle intenzioni), scompariva nella tecnologia degli algoritmi, si scaricava all'esterno, sempre più lontano. La fiducia, matematizzandosi, era garantita e i flussi si gonfiavano. Oggi il rischio emerge come tratto dominante e con fatica trova chi lo assume (se lo carica): la fiducia si scioglie, le attività fanno stallo, i flussi si riducono.

La descrizione della crisi lascia invece sullo sfondo il debito e si concentra sui flussi: il deficit corrente è la variabile principale e la disciplina di bilancio diventa la chiave risolutiva: se migliora fino a generare avanzati significativi, il debito viene imbrigliato e, grazie a una progressiva erosione anno per anno, si riporta a dimensioni maneggevoli. La fiducia si restaura con una virtù protratta nel tempo. Sanzioni automatiche che neutralizzano con la rigidità dell'algoritmo le tentazioni discrezionali della politica sono considerate la migliore garanzia per il mercato. La virtù corazzata dalle sanzioni offre una tutela di principio al debito e non ha bisogno dei poteri d'intervento (e dissuasione) con cui la politica difende la moneta. Spostare l'attenzione dal debito, che innesca la crisi di fiducia, al deficit, che in via storica l'ha prodotto, significa sbagliare il tempo, mancare la comprensione della fase d'eccezione che oggi si vive. Il tempo si è accorciato, la proliferazione dei soggetti che operano ha moltiplicato le alternative d'investimento che competono su scala mondiale e le soluzioni di lungo periodo hanno poca presa sulle decisioni minuto per minuto che fanno il mercato. In uno scenario di elevato debito e di forti differenziali di produttività la disciplina di bilancio, soprattutto se da conquistare a tempi medi, non fornisce garanzia sufficiente, non è motore di fiducia. Il Regno Unito, dotato di una propria moneta ben sostenuta,

paga interessi sui propri titoli inferiori a quelli della Francia, anche se ha numeri di debito e deficit pari o peggiori. L'Europa che non mette al centro della sua azione la fiducia in via di sfaldamento e quindi la gestione e riduzione del debito perde attrattiva per i capitali, accentua la fragilità delle sue banche (che sommano alle sofferenze dell'economia reale un'alta quota di titoli nazionali di debito) e si offre come bersaglio per operazioni che sfruttano la volatilità dei mercati. Perché accade tutto ciò?

\* già commissario dell'Antitrust

Per quale motivo durante un arco di tempo così lungo come l'ultimo biennio si è perseverato in un'analisi sbagliata, ci si è rinchiusi in una visione fantasmatica? Vengono in mente almeno tre motivazioni che si elencano in ordine crescente di importanza. Una è di carattere culturale. C'è in Europa un ampio consenso accademico su una visione macroeconomica che mette in primo piano la stabilità dei prezzi e la disciplina di bilancio, inquadra il debito come una variabile da tenere sotto controllo entro questi parametri e considera la politica industriale - se attuata in tale contesto - come un utile strumento di indirizzo e stimolo dell'economia. I tempi eccezionali della crisi sono stati letti entro un paradigma pensato per tempi normali: le ricette distorte dell'ultimo biennio, prima fra tutte l'idea di erodere il debito con piccoli surplus annui di bilancio, ne sono il risultato. La seconda motivazione rimanda agli interessi che si sono consolidati attorno all'espansione dell'area pubblica: gestione delle attività, organizzazioni specializzate, poteri connessi.

Mettere in primo piano la questione del debito implica come conseguenza operativa la cessione di ampie quote del patrimonio pubblico: ciò però accorcia il raggio degli interessi costituiti, scompagina poteri, redistribuisce l'equilibrio delle forze entro l'apparato dello stato. Ne derivano ostruzioni e resistenze: le favorisce la farragine normativa, nazionale e comunitaria, che rende tortuose operazioni di cessione e le copre una diffusa ideologia che teorizza la proprietà pubblica come garanzia dei diritti collettivi o tutela delle posizioni sociali più deboli.

La terza motivazione è la più importante di tutte e mostra anche un segno di svolta storica. La strategia monetaria e finanziaria seguita nell'Eurozona durante l'ultimo biennio ha conseguenze molto diverse da paese a paese: ad alcuni distribuisce premi, ad altri punizioni. L'unità monetaria, la varietà fiscale e l'assenza di un vertice politico con cogenti poteri di coordinamento moltiplicano gli squilibri amplificando sia i vantaggi sia le difficoltà. L'arzigogolata architettura di regole e obblighi dell'Unione si rivela, in fase di tensione, uno strumento competitivo, un'arma di offesa per conquistare vantaggi sui partner. In Europa l'incremento, fino alla prevalenza, di elementi conflittuali è un processo di lungo periodo che rimonta indietro nel tempo alla fase conclusiva della presidenza Clinton e al termine (1998) del lungo cancellierato di Helmut Kohl. In quegli anni, che vedono crescere l'idea del mondo multipolare, comincia ad allentarsi il legame atlantico e prende corpo la visione di

un'Europa che, accelerando il passo dell'integrazione e allargandosi fino ai limiti continentali, accentua il proprio profilo di autonomia (la forza Europa); la strategia militare di Bush jr. dopo l'11 settembre e gli scossoni finanziari conseguenti allo scoppio della bolla dot.com acuiscono le divisioni atlantiche (Chirac e Schröder a fianco di Putin e in contrasto con gli americani), ma la costruzione europea, contro le aspettative di molti, si blocca: nel momento in cui è sciolta da un vincolo politico forte, aggrava il suo originario deficit di legittimità (nei trent'anni precedenti il suo motore espansivo erano state le sentenze della Corte di giustizia e la cattura di spazzoni di sovranità da parte delle élite tecnico-diplomatiche di Bruxelles) e va incontro a difficoltà politiche crescenti.

Un nuovo progetto costituzionale viene respinto da Francia e Olanda, l'allargamento a 27 aumenta in misura ragguardevole la complessità gestionale e diplomatica dell'Unione, i rammenti istituzionali approntati per rimediare allo smacco dei referendum persi e al caos da espansione designano un ghirigoro normativo che favorisce diplomazie trasversali e opportunisti nazionali, il condono delle sanzioni da applicare ai due paesi più forti che nel 2003 avevano sfiorato la soglia del 3 per cento di deficit conferma la curvatura strumentale della meccanica comunitaria: tra il 2001 e il 2004 l'Europa si introflette sulla scena mondiale, si allontana dai cittadini come un compound autocentrato e diviene il teatro di una competizione strisciante e opportunistica fra stati. La Germania è il paese che, grazie all'abilità politica di Schröder, futuro presidente di una società russa dei gasdotti, coglie meglio il nuovo stato di cose: chiama a un patto di sviluppo i soggetti sociali, riorganizza la produzione, migliora la produttività, sostiene l'espansione verso i mercati dell'Asia. La ristrutturazione permette alla Germania di catturare al meglio le opportunità insite nel sistema di governo della moneta ispirato al marco: l'euro, gravato da economie deboli, consente all'export tedesco prezzi largamente inferiori a quelli che sarebbero toccati al marco e toglie a insidiosi concorrenti lo strumento della svalutazione.

Quando, dopo il 2008, la crisi di fiducia si trasmette dal circuito bancario ai debiti sovrani, il peculiare impianto di governo dell'euro, che affida il giudizio dei mercati sui debiti sovrani solo alla disciplina di bilancio e impedisce interventi finanziari di sostegno, dissocia entro l'Unione monetaria le traiettorie delle diverse economie: quel-



le più deboli diventano un target indifeso (perché dare chance al loro debito?) e si potenziano quelle forti che nell'incertezza sanno distillare fiducia (i rendimenti dei titoli tedeschi scendono sotto zero). L'Unione e le sue regole di comando si trasformano in strumenti di egemonia: culturale in primo luogo e commerciale di riflesso. La Germania resiste a operazioni di solidarietà monetaria non per cocciutaggine bottegaia ma per una molteplice convenienza: fiscale, economica, politica. In fondo è l'unico paese in Europa che dispone di un'alternativa strategica: o un'Unione larga messa disciplinatamente in riga o un'associazione ristretta di taglia baltica, complementare con la Russia. Dall'altro lato i paesi mediterranei per ora hanno una strategia sola e obbligata: fare i compiti a casa e poi sperare di ottenere lo zucchero di qualche (modesto) sostegno tecnico. Diciamo, come linea di battaglia non è granché.

**Antonio Pilati**