

Si sta aprendo un negoziato tra i principali Paesi che porterà al completamento dell'Unione monetaria. Bilancio, ministero delle Finanze comuni e Fondo monetario per l'Eurozona sono necessari. Ma i dettagli possono essere molto pericolosi per l'Italia

COME L'EUROPA PUÒ FARCI MALE

di **Francesco Giavazzi** e **Daniele Manca**

171

punti

È la chiusura, aggiornata a venerdì sera, dello spread tra i Btp italiani e i Bund tedeschi con il tasso del decennale italiano al 2,18% sul mercato secondario

Con una Germania che si appresta a navigare a vista, almeno per qualche mese dopo l'esito delle elezioni, si fa più incerto l'approdo delle riforme dell'Eurozona. Sbaglieremmo però a concludere che questa incertezza ci faccia guadagnare tempo, ci regali un'inaspettata ricreazione. E' invece proprio quello che sta accadendo.

I nodi

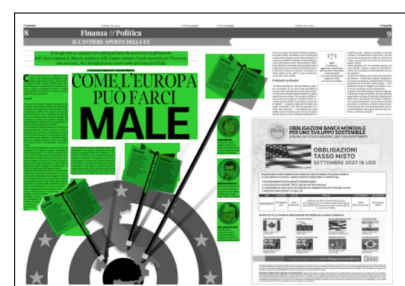
Due posizioni stanno infatti emergendo con rarissime e quasi impercettibili voci dissonanti. A sinistra chi vuole che lo Stato spenda di più, ovviamente a debito. Con alcuni, ad esempio Susanna Camusso, che vorrebbero fare più debito e poi mutualizzarlo, cioè farlo pagare alla Germania. A destra chi vorrebbe spendere di più ritornando a stampare lire. In entrambi i casi non solo si sbagliano gli obiettivi.

C'è la mancata comprensione che il tempo che inaspettatamente ci viene concesso è un'occa-

sione per fare ciò di cui c'è bisogno per potersi sedere al tavolo al quale verrà negoziata la riforma dell'eurozona, quando le trattative riprenderanno. Proprio l'opposto della ricreazione che da quel tavolo ci escluderebbe. Definitivamente.

I temi sono da tempo noti. Ruotano attorno alla creazione di un bilancio comune, un ministero delle Finanze unico e un Fondo monetario europeo. Ma è lo svolgimento a essere decisivo potenzialmente molto doloroso per l'Italia. Un bilancio comune sarebbe il necessario completamento dell'Unione monetaria, di quel salto di qualità che molti ritengono essenziale per i 19 Paesi che aderiscono alla moneta unica.

Disporre di un bilancio comune consentirebbe di arginare eventuali crisi di fiducia verso un Paese membro. Situazioni, come quella che l'Italia subì nell'estate del 2011, in cui un Paese coinvolto potrebbe non aver altra scelta che quella di ripudiare il proprio debito pubblico, provocando shock finanziari a catena. E sarebbe anche uno strumento per governare l'economia dell'Eurozona, soprattutto



quando i tassi di interesse scendono a zero e di conseguenza la politica monetaria della Bce perde incisività.

Ma un bilancio comune significa anche una condivisione del rischio. Elemento che rende i tedeschi comprensibilmente diffidenti. Ecco perché in Germania viene considerato decisivo collegare l'eventuale condivisione del rischio a una graduale riduzione del rischio medesimo. In due modi. Da un lato introducendo limiti all'esposizione delle banche al debito pubblico emesso dal proprio Stato, dall'altro chiarendo le regole che dovrebbero rendere possibile una ristrutturazione del debito qualora questa divenisse necessaria. Gli effetti sull'Italia di entrambe queste misure introdotte senza un'adeguata preparazione (peggio ancora dopo un'allegria ricreazione) sarebbero deleteri. Limiti all'esposizione delle banche verso i Btp avrebbero l'effetto di ridurre la domanda da parte degli istituti italiani senza che ne aumenti la richiesta da parte di banche francesi e tedesche. Il risultato sarebbe quello di far salire il costo di finanziamento del nostro debito.

Il default ordinato

Rendere possibile un «default ordinato» significa consentire ciò che non è stato possibile in Grecia (con le conseguenze di una crisi del debi-

to che ancora stiamo pagando) perché le regole attuali non prevedono che un paese dell'Eurozona possa non ripagare il proprio debito secondo quanto pattuito. Se uno Stato non può fare default — e quindi colpire gli investitori che hanno acquistato i suoi titoli conoscendo il rischio che correvano — è inevitabile che i suoi debiti, come è accaduto con la Grecia, ricadano, almeno in parte, sui contribuenti degli altri Stati dell'Eurozona. Rendere possibile un default ordinato è evidentemente opportuno, ma solo se è una mossa preparata con grande attenzione e dopo che un Paese ha messo in sicurezza il proprio debito.

Basta ricordare ciò che accadde quando, nel 2010, Merkel e Sarkozy sorpresero i mercati dicendo che un default sui titoli pubblici non era da escludere.

Poiché è inevitabile avere regole che prevedano dei default — perché non arrivarci vorrebbe dire lasciare incompleta e quindi fragile l'unione monetaria, il che sarebbe anche peggio — non dobbiamo lasciarci sfuggire l'occasione, avendo un po' di tempo in più, di prepararci.

Questo ci dovrebbe indurre a muoverci già dalla prossima Legge di stabilità. In essa andrebbe approvato un sentiero di graduale riduzione del debito oltre che spingere le banche a limitare, anche qui gradualmente, l'esposizione al debito nazionale. Le premesse di questi giorni invece fanno pensare che ci si stia preparando a gustare un'inaspettata ricreazione che può solo condurre a un brusco risveglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Angela Merkel

La Cancelliera, appena rieletta, ha chiesto al suo storico ministro delle Finanze, il «falco» Schäuble di lasciare per guidare il Bundestag



Emmanuel Macron

Il numero uno dell'Eliseo ha una visione europeista e propone un nuovo modello di integrazione, a livello politico, militare e finanziario



Jean-Claude Juncker

Il presidente della Commissione sostiene l'europeismo di Macron e spinge per una roadmap per far avanzare l'Unione a 27

Qui Parigi
L'idea di un ministro delle finanze dell'area euro nasce negli anni Settanta ed è stata riproposta da Macron, spalleggiato da Bruxelles, con lo scopo di una gestione più centralizzata dell'economia dell'Eurozona. Questa figura dovrebbe dare un'immagine internazionale a Paesi oggi rappresentati solo da una valuta

Qui Berlino
La commissione europea vede questa figura come una somma di due ruoli (e funzioni) già esistenti: quello del presidente dell'Eurogruppo e quello del commissario europeo per gli affari economici. Per l'ex ministro delle finanze tedesco Schäuble il ministro dovrebbe anche avere facoltà di porre il veto sui bilanci degli stati

MINISTRO DELLE FINANZE EUROPEO

Qui Parigi
I temi che stanno più a cuore a Macron sono il completamento dell'Unione bancaria, un sistema unico di garanzia dei depositi e la definizione di un meccanismo proprio dell'Unione monetaria per rafforzare gli investimenti nella zona euro

Qui Berlino
Merkel spinge perché il fondo salva-Stati Esm diventi un Fondo monetario europeo. I poteri di sorveglianza delle politiche economiche nazionali verrebbero trasferiti dalla Commissione europea al nuovo organismo. L'obiettivo è di limitare la discrezionalità dell'esecutivo monetario

FONDO MONETARIO EUROPEO

Qui Parigi
Parigi punta alla nascita di un bilancio della zona euro che permetta di assorbire a livello nazionale gli choc economici, finanziare le infrastrutture, garantire alla moneta unica un proprio Tesoro e magari porre le radici per una futura mutualizzazione dei debiti pubblici nazionali

Qui Berlino
Berlino rifiuta la condivisione del rischio, ossia di pagare debiti altrui, a meno di non introdurre tetti al possesso di titoli di Stato per le banche di altri Paesi

BILANCIO EUROPEO