

### Ancora nelle mani delle banche centrali

Dopo sei anni di politiche monetarie straordinarie, le banche centrali non cessano di lanciare avvertimenti: il nostro ruolo – dicono – deve normalizzarsi; non possiamo sostituirci alla politica. Non sta a noi decidere quale via intraprendere per entrare in una nuova modernità. Sì, perché la posta in gioco è proprio questa: la nascita di nuovi paradigmi economici, politici, istituzionali, sociali come risposta alla crisi finanziaria del 2007. Questi appariranno comunque; anzi, il loro livello di emersione è già piuttosto avanzato. Ma la latitanza della politica è impressionante. Il problema di fondo è conosciuto: l'elettorato si esprime a livello locale e nazionale. Ma i politici sono confrontati con dinamiche mondiali. Imprigionati in questa morsa, il più delle volte, non decidono, restano paralizzati nella retorica dell'eloquio che da sempre li distingue come categoria professionale. Mentre altre sono le élites che gestiscono i flussi internazionali.

Per il sociologo Zigmunt Bauman, ormai lo Stato è "espropriato di una parte ampia e crescente del potere, reale o presunto, che aveva in passato di fare le cose. Questa parte è stata assunta da forze sovrastatali - globali - che operano in uno spazio *dei flussi* (...) politicamente incontrollato, mentre la portata effettiva delle agenzie politiche non è andata oltre i confini statali. Il che significa, in termini puri e semplici, che le finanze, i capitali d'investimento e i mercati delle merci si trovano al di là del mandato e del raggio d'azione delle poche agenzie politiche attualmente disponibili per il lavoro di vigilanza e regolamentazione. E' dunque una politica cronicamente afflitta da un deficit di potere (compreso quello di coercizione) ad affrontare la sfida di poteri emancipati dal controllo politico".<sup>1</sup> Per questa ragione "la crisi attuale si differenzia dai suoi precedenti storici, proprio in quanto è vissuta in una situazione di divorzio tra potere e politica. Questo divorzio si traduce nell'assenza di agenzie in grado di fare ciò che ogni *crisi* richiede per definizione: scegliere il modo in cui procedere e applicare la terapia che tale scelta prevede".<sup>2</sup>

Per Bauman questa assenza continuerà a paralizzare la ricerca di una soluzione valida finché potere e politica, attualmente divorziati, non si saranno ricongiunti. I tentativi in questo senso non mancano, come attestano i vari G7, G10, G20. Ma per ora questi non riescono a istituzionalizzare una forma di *governance* globale, anche se nella crisi, specialmente nell'urgenza del 2009, hanno saputo occupare un ruolo di coordinazione notevole. Nelle attuali condizioni di interdipendenza globale, continua il sociologo polacco, un nuovo matrimonio tra potere e politica appare tuttavia "difficile da concepire all'interno di un solo stato, per quanto grande e ricco di risorse possa essere. A quanto pare ci troviamo oggi di fronte al tremendo compito di innalzare la politica e le poste in gioco a un livello del tutto nuovo e senza precedenti".<sup>3</sup>

Nella realtà, l'unica catena istituzionale che è stata capace di intervenire con forza e determinazione, in maniera globale e forse organizzata, è stata quella delle banche centrali. Dall'inizio della crisi finanziaria la Federal Reserve, la Banca d'Inghilterra, quella del Giappone e la Banca centrale europea (BCE) hanno stampato quasi sei trilioni di dollari. L'ampiezza degli interventi è certo il riflesso della profondità della crisi finanziaria, deflagrata dagli Stati Uniti, ma è anche il segno evidente che la responsabilità che questi istituti si sono assunti va oltre i loro classici obiettivi. Di fatto sono le uniche istituzioni che hanno il potere di intervenire nella gestione dei flussi finanziari globali e quindi in quelli commerciali ed economici, senza sottoporsi a lunghi ed estenuanti – per questo spesso inconcludenti – processi di elaborazione politica. Per loro non c'è matrimonio tra potere e politica, ma solo potere, dettato dalla tecnicità delle competenze.

1 Z. Bauman, C., Bordoni, *Stato di crisi*, Einaudi, Torino, 2015, p.15.

2 Idem, p. 16.

3 Idem.

Tuttavia, proprio in virtù dell'ampiezza degli interventi delle banche centrali, bisogna chiedersi: quanto a lungo possono continuare ad occupare un vuoto così importante senza essere espressione di un mandato politico chiaro? Fin dove possono arrivare e, soprattutto, quando devono fermarsi?

Negli Stati Uniti la Federal Reserve ha di fatto preso in mano le redini della gestione della crisi entrando in territori completamente inesplorati per una banca centrale, assieme all'altra storica istituzione anglosassone, la Bank of England. Il Giappone, che da tempo combatte la deflazione, è tornato con forza nel campo della produzione monetaria straordinaria seguendo, e in parte subentrando, a Janet Yellen. La Cina sembra ora ispirarsi alle strategie occidentali per arginare la crisi della sua borsa. Ma è soprattutto Mario Draghi, il banchiere centrale che è di fatto diventato il punto di riferimento del possibile rilancio del progetto d'integrazione europea, al quale gli americani guardano ora con interessata attenzione. Ecco quindi che il dibattito sul rialzo dei tassi oltre Atlantico diventa strumento di valutazione e di preoccupazione per il ruolo degli istituti monetari che, sostituendosi alla politica, modellano il sistema finanziario internazionale con criteri nuovi. Le banche centrali rivedranno il proprio ruolo se la politica riprenderà i suoi compiti o se perderanno credibilità - questo sarebbe drammatico, ed infatti è la loro principale preoccupazione. Ma i mercati, la storia insegna, non si lasciano manipolare troppo a lungo.

### Una crisi che durerà

Il problema di fondo è che le banche centrali hanno la percezione che questa crisi sarà lunga e per questa ragione hanno deciso di ricorrere a strumenti veramente straordinari: "Capire l'attuale crisi economica - scrive la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) - richiede una prospettiva di lungo termine. Una visione che vada oltre le periodicità legate ai classici cicli economici che solitamente non durano più di otto anni (...). Le fluttuazioni finanziarie ("financial cycles") che sfociano in crisi bancarie, come quella attuale, durano molto di più dei normali cicli economici. Per quanto irregolari possano essere, tendono a protrarsi per 15, 20 anni in media".<sup>4</sup> Ciò avviene perché lo scoppio di una bolla finanziaria rivela la cattiva allocazione delle risorse e le deficienze strutturali che erano mascherate dal periodo di vacche grasse. Quando le risposte politiche non riescono ad esprimere prospettive di lungo termine, assumono il rischio di risolvere un problema immediato preparandone, di fatto, uno più grosso che emergerà poi strada facendo. Spesso ciò si concretizza in un costante accumulo di debiti.

Le politiche monetarie straordinarie possono aiutare a prendere tempo, ma non bastano. Anzi, possono portare a malsane euforie sui mercati finanziari, foriere di nuove bolle. I debiti combinati delle economie del G7 sono aumentati di 40 punti percentuali, attorno al 120 per cento del PIL, nel periodo post crisi - elemento centrale dietro la crescita di 20 punti percentuali in totale (settore pubblico e privato) del rapporto debito/PIL a livello globale.<sup>5</sup> In questo contesto, per gli esperti della banca delle banche centrali, è chiaro che "le politiche macroeconomiche hanno poco spazio di manovra per far fronte ad eventuali sorprese, comprese quelle di una normale recessione".<sup>6</sup> La responsabilità delle banche centrali aumenta quindi, diventando di fatto perno di risoluzione delle crisi finanziarie future e della gestione di quella attuale. Per questa ragione è necessario che non si limitino a tenere d'occhio solo la specificità dei loro mandati nazionali, ma che sappiano anticipare i flussi che sono in grado, almeno in parte, di canalizzare.

Come significativamente dice Jaime Caruana, General Manager della Banca dei regolamenti internazionali (BRI), "le banche centrali dovrebbero valutare gli effetti internazionali delle loro azioni in materia di politica monetaria. Ciò richiede molto più che tenere in ordine la propria casa; vuol dire preoccuparsi anche di quella del vicino".<sup>7</sup> La domanda di fondo è se la Federal Reserve, rappresentante della valuta di riferimento planetario, che dallo scoppio della crisi ha dettato il ritmo e la forza delle politiche monetarie mondiali, si

4 "I. in search of a new compass", 84th Annual Report, 1. April 2013 - March 2014, 29<sup>th</sup> June, Basel, p.7.

5 Idem, p.9.

6 Idem, p. 10.

preoccuperà veramente di valutare le conseguenze internazionali della decisione riguardante il primo rialzo dei tassi d'interesse dallo scoppio della crisi del 2007. Guarderà anche al benessere di lungo termine della casa dei vicini, o si concentrerà esclusivamente sui suoi specifici interessi limitandosi a considerare la variabile occupazione e inflazione su suolo americano, come del resto prevedono i suoi statuti?

### Quali criteri per rialzare i tassi

La politica monetaria ultra-espansiva ha probabilmente permesso di evitare un nuovo 1929. Ma dopo sei anni di denaro facile, un errore di valutazione nella chiusura dei rubinetti finanziari può portare ad una pericolosa frenata delle economie globali, proprio ora che, per la prima volta dal 2007, come scrive l'FMI, tutte le economie dei paesi avanzati sono in espansione, con una crescita che dovrebbe superare quest'anno il 2% per la prima volta dal 2010. Queste aspettative di crescita restano però incerte – perfino per gli USA – e riflettono posizioni e problematiche diverse. Il punto centrale per la Federal Reserve sarà quello di scegliere se valutare l'attuale ciclo economico con criteri classici e, quindi, visto che l'espansione è iniziata nel 2010 potrebbe avvicinarsi alla maturità, oppure valutarlo nell'ambito della ripresa lenta e frastagliata dalla più grande crisi del credito dal 1929 che, come scrive la BRI, ha bisogno di più decenni per essere superata e, viste le interconnessioni delle economie mondiali, necessita di forme elevate di coordinazione internazionale.

### L'esperimento americano e la moderata crescita

Quanto l'ex governatore della Federal Reserve, Ben S. Bernanke, teorizzava già nel 2002<sup>8</sup>, è stato da lui stesso applicato nel corso del suo mandato e ha permesso di evitare la tanto temuta deflazione negli Stati Uniti e probabilmente nel mondo. In quegli anni le preoccupazioni concernenti i rischi deflazionistici erano praticamente nulli. Ma la "grande moderazione", con tassi d'inflazione contenuti, portava a chiedersi, almeno a livello teorico memori dell'esempio giapponese, se la Fed avrebbe avuto gli strumenti per contrastarla soprattutto perché, dopo aver portato i tassi a zero, si temeva di entrare nella "trappola della liquidità". Come governatore, l'elicottero Bernanke non ha deluso i mercati, portando i tassi praticamente a zero e spargendo liquidità nelle forme del Quantitative Easing (QE) già illustrate nel 2002, convinto che "prevenire la deflazione sia sempre meglio che curarla".<sup>9</sup> La sua azione ha riportato l'America sul percorso della crescita economica, senza però riprendere i tassi di espansione precedenti la crisi.

Dal ritorno della crescita nel 2010, questa non ha mai superato il 2,5% per un'intero anno, anzi, spesso le previsioni sono state riviste al ribasso. Attualmente i segnali continuano ad essere contrastanti. L'anno è iniziato bene con dati positivi riguardanti l'ultimo trimestre del 2014 che hanno spinto il fondo monetario internazionale a prevedere un innalzamento del PIL al 3,1% per il 2015. Ma nel primo trimestre del 2015 l'economia a stelle e strisce è caduta ad un tasso di crescita annualizzato dello 0,7%. La Banca mondiale ha poi tagliato le stime dal 3,2% al 2,7% per il 2015 e dal 3% al 2,8% per il 2016. Ma non sono mancate le notizie positive. Ad inizio giugno i dati del *Bureau of Labour Statistics* (BLS) segnalano che le paghe orarie annualizzate sono cresciute del 3,3% nel primo trimestre, aggiungendo 280'000 posti di lavoro a maggio, numeri migliori delle aspettative. Inoltre sono in aumento i licenziamenti volontari, segno che c'è chi abbandona il posto di lavoro convinto di trovarne uno migliore o meglio pagato. La disoccupazione al 5,3% è inferiore alla media post anni '70, anche se la partecipazione totale della forza lavoro non è ancora ai livelli pre-crisi. Questi dati sul fronte occupazionale avvalorano la tesi di chi sostiene che la frenata dell'economia nel primo trimestre è da ascrivere al mal tempo, agli scioperi dei portuali, al dollaro troppo forte ed al petrolio debole.

---

<sup>7</sup> Jaime Caruana, *Panel remarks at the IMF Conference, "Rethinking macro policy III: progress or confusion?"*, Washington DC, 16<sup>th</sup> April 2015.

<sup>8</sup> *Remarks by Governor Ben S. Bernanke, Before the National Economists Club*, Washington, D. C. November 21, 2002.

<sup>9</sup> Ibidem.

Dollaro debole e petrolio a buon mercato grazie alla rivoluzione dello *shale gas* negli Stati Uniti, sono stati motori fondamentali della ripresa dell'economia americana. E malgrado questi due forti privilegi, il paese di Obama non è riuscito a riprendere i passati tassi di crescita. Sono questi i punti di maggiore preoccupazione riguardo il principale motore dell'economia mondiale.

**Ma la borsa invece, non ha avuto dubbi, per ora...**

D'altra parte, a fronte di una ripresa economica incerta e mai brillante, c'è stato, dal 2009, un gonfiamento impressionante della borsa e degli asset finanziari a rischio. Lo S&P è cresciuto del 95%. Gli utili delle società non giustificerebbero la crescita: i dati elaborati da Robert Shiller suggeriscono che le azioni sono valutate 20 volte gli utili, più del 30% sopra la media di lungo periodo; rivisti in base al ciclo economico i numeri peggiorano. Inoltre gli speculatori che ricorrono al debito (*margin dept* al NYSE) sono aumentati quest'anno del 14% (da 445 a 507 miliardi di dollari).<sup>10</sup> Odore di bolla? Sempre difficile dirlo prima che scoppi. Ma i prezzi sono alti e un ridimensionamento sarà inevitabile. E' infatti probabile che gli utili aziendali diminuiscano anche a causa del costo del lavoro derivante da una combinazione di maggiori costi orari e minore produttività. Una frenata degli utili aziendali metterebbe in difficoltà le società americane a basso rating e alto indebitamento: le nubi sul cielo americano sono sempre più spesse!

**Tempo di rialzare i tassi?**

Tempo per la Fed di rialzare i tassi? Quasi, forse. Nella riunione del FOMC del 17 giugno 2015 i governatori, capitanati da Janet Yellen, hanno deciso di lasciarli invariati perché "l'attività economica si è espansa moderatamente dopo essersi mossa poco durante il primo trimestre". Se da una parte ci sono stati segnali della diminuzione della sottoutilizzazione della forza lavoro, dall'altra la spesa delle famiglie è aumentata solo moderatamente. Anche se l'attività immobiliare continua a progredire, gli investimenti e le esportazioni languono. L'inflazione "continua a situarsi sotto gli obiettivi di lungo termine". Per questa ragione il Comitato ritiene che "con un'appropriata politica accomodante, l'attività economica si espanderà ad un ritmo moderato, con gli indicatori del mercato del lavoro che continuano a muoversi verso livelli considerati appropriati dal doppio mandato". E quindi ha deciso di lasciare i tassi invariati (tra 0 e 0.25%) e di continuare comunque a reinvestire i pagamenti che riceve dai titoli acquistati nei QE.

Per dare il via al processo di normalizzazione monetaria, la Federal Reserve valuterà un'ampia gamma d'informazioni, tra le quali quelle riguardanti il mercato del lavoro, l'inflazione, le aspettative d'inflazione e l'evoluzione degli equilibri internazionali. Il Comitato ha comunque voluto anticipare che "sarà appropriato alzare gli obiettivi per i *federal funds rate* quando si vedranno ulteriori miglioramenti nel mercato del lavoro e una ragionevole fiducia che l'inflazione tornerà all'obiettivo di medio termine del 2%". Ma per il FOMC anche nel caso in cui i dati su inflazione e disoccupazione raggiungessero pienamente i livelli auspicati (2% e 5%), i tassi potrebbero continuare ad essere inferiori per rapporto a quelli ritenuti adeguati nel lungo termine. Le considerazioni espresse a giugno sono state confermate nella riunione del 29 luglio. E' solo l'incertezza e la contraddittorietà dei dati economici a motivare la Fed a non spaventare i mercati? O la consapevolezza che questi sono l'espressione di un ciclo economico che matura, ma all'interno di una crisi del credito, la cui risoluzione richiederà ancora molti anni, non solo negli Stati Uniti?

E' evidentemente la risposta a questa seconda domanda a motivare la prudenza della Fed. L'istituto di Janet Yellen sa che deve fornire liquidità al mercato, nel contesto di un processo di normalizzazione che può essere solo relativo. Può correggere gli eccessi del ciclo - soprattutto quello riflesso nelle borse - ma non privare il sistema del sostegno necessario per assorbire la lunga coda di debiti che la crisi del 2007 ha aperto. Quindi tenterà di correggere gli eccessi con la minaccia di strette monetarie, che obbligheranno anche la classe politica a non appoggiarsi troppo sul sostegno monetario. Ma prima o poi dovrà comunque dare segnali concreti. L'anno prossimo parte la campagna per le elezioni presidenziali e la Fed non vorrà

---

<sup>10</sup> "Better than it looks", in *The Economist*, June 13<sup>th</sup>-19<sup>th</sup> 2015, p. 24.

essere tirata in ballo: al primo rialzo verrebbe accusata di sostenere questo o quel candidato. Se i dati economici lo permetteranno, alzerà i tassi quest'anno, meglio a settembre che a dicembre. Ma per compiere questo passo ha bisogno che altre realtà del sistema finanziario globale siano pienamente funzionanti. Prima fra tutte quella europea.

### L'assenza dell'Unione europea

L'Unione europea, il più grande mercato avanzato dopo gli Stati Uniti, è stato il grande assente nella lotta per contrastare la crisi economica del 2007. Anzi, mentre gli Stati Uniti con i QE hanno reagito in fretta, l'Europa si è inceppata, vittima dei suoi meccanismi e della mancanza di un vero e proprio stato federale capace di reagire velocemente. L'assenza dell'Europa nelle grandi decisioni della finanza e della politica internazionale è forse una delle cause sottovalutate della difficoltà di uscire dalla grande crisi deflagrata negli Stati Uniti. A causa proprio dell'impostazione stessa dell'euro, fin dal suo concepimento, è venuto a mancare allo sviluppo globale un polmone importante, determinante. Per compiacere i tedeschi, dopo la caduta del muro di Berlino e convincerli a rinunciare al marco, l'euro è nato ad immagine e somiglianza della valuta tedesca. Poco fiduciosa nella capacità dei paesi latini, Italia in testa, per non parlare della Grecia, la Germania ha chiesto e ottenuto che l'euro fosse lo strumento principe per lottare contro l'inflazione. Come? Ponendo limiti tecnici, i parametri di Maastricht, per impedire una smisurata produzione di debito. Il vantaggio di questa scelta politica è che per anni i paesi latini dell'area euro hanno beneficiato di bassi tassi d'interesse. Il problema è che non ne hanno approfittato per adeguare le loro economie alla globalizzazione che stava esplodendo.

Mentre paesi emergenti come la Cina entravano prepotentemente sui mercati, grazie anche agli accordi del *World Trade Organisation* (Organizzazione mondiale del commercio, OMC), paesi come l'Italia, il Portogallo, ma anche la Francia, iniziavano una decadenza protetta da tassi contenuti e inflazione moderata. La Germania e i paesi a lei vicini, votati all'export, sono stati i vincenti di questa trasformazione. Il paese di Adenauer, di Kohl e di Schröder compì uno sforzo prodigioso negli anni '90 per assorbire la Germania dell'Est. Questa faticosa ristrutturazione del sistema economico le permise di ritrovarsi con un'economia vincente capace di produttività e competitività. E così, a titolo d'esempio, gli italiani smisero di comperare decotte FIAT preferendo le VW, le BMW e le Mercedes. Lo squilibrio tra la Germania, che ha razionalizzato i costi (anche a scapito della qualità di vita dei suoi cittadini) per vincere sui mercati europei ed internazionali, e i paesi mediterranei, in costante calo di produttività, sono alla base dell'attuale crisi dell'eurozona.

Nella prima fase, subito dopo la nascita, l'euro si è rivelato essere una moneta solida, grazie alla rigidità dei suoi parametri e alla forza delle economie trainanti del Nord, che contribuivano ad una bilancia dei pagamenti positiva. E ciò avveniva in un periodo in cui il dollaro soffriva, soffocato dall'import, in particolare dalla Cina, dall'indebitamento dei voraci consumatori americani e da un deficit strutturale della bilancia dei pagamenti. L'euro al quale gli americani non hanno mai creduto, divenne per loro un fastidio, in quanto all'inizio del terzo millennio si affermava prepotentemente come valuta di riserva mondiale insidiando il dollaro. Quanto scalpore fece la dichiarazione della modella Heidi Klum, che preferiva essere pagata in euro!

Ma da quando la crisi finanziaria deflagrata negli Stati Uniti è diventata crisi economica, l'area euro ha rivelato tutti i suoi limiti e la sua incompiutezza. Nella prima crisi dell'euro scoppiata con la scoperta dei conti truccati del governo greco, gli americani, che devono costantemente rifinanziare il loro enorme debito pubblico, si sono felicitati di quanto avveniva. Anzi, Paul Volker, ex governatore della Federal Reserve ed ex consulente dell'amministrazione Obama, si permise anche di esprimere pubblicamente dubbi sulla capacità europea di convivere con una propria moneta comune. Le sue dichiarazioni, nel corso di una lezione alla London School of Economics, accelerarono la crisi dei debiti pubblici dei paesi deboli dell'UE, senza però indebolire l'euro, ancora espressione di una bilancia dei pagamenti globalmente positiva. Grazie anche a questo humus i QE americani ebbero terreno fertile.

## L'Unione europea ora serve agli americani

Ma ora la situazione è mutata. Gli Stati Uniti devono iniziare un difficile processo di normalizzazione monetaria. Per riuscirci hanno bisogno che l'EU torni a crescere e che l'euro sopravviva. La loro attenzione al processo d'integrazione europeo è cambiata. Stanley Fisher, vice presidente della Federal Reserve ed ex professore di Mario Draghi, il 21 maggio 2015, intervenendo al Forum della BCE a Sintra, in Portogallo, ha ripreso e commentato una famosa frase di Jean Monnet: "Europa si formerà nelle crisi e sarà il risultato della somma delle soluzioni adottate per superarle".<sup>11</sup> L'integrazione del mercato del carbone e dell'acciaio negli anni '50 ha provocato l'esigenza di un vero e proprio mercato comune intra-europeo, abolendo i dazi doganali. Questo nuovo spazio economico ha reso necessaria una moneta comune, per evitare che le barriere monetarie si sostituissero a quelle tariffarie. Questi passaggi sono sempre stati risolutivi di crisi. Ora, l'euro incompiuto, senza una politica fiscale e di redistribuzione comune, è alla base della crisi attuale. Ma per Fisher anche in quest'ultima fase l'approccio di Monnet si è rivelato un successo. "La politica monetaria europea – dice il professore di Draghi – è stata innovativa all'inizio della crisi finanziaria con l'invenzione delle *full-allotment outright monetary transactions*. Questa politica è stata ispirata dalla crisi così come lo sono state le politiche della Fed negli Stati Uniti. Molto più importante ancora: è difficile credere che l'unione bancaria europea sarebbe nata nel 2014 senza lo stimolo della crisi. Ed è ancora più difficile pensare che il meccanismo di supervisione (*single supervisory mechanism*) potesse essere creato al di fuori di un quadro d'urgenza". Secondo Fisher "la decisione di utilizzare la moneta unica quale strumento per trascinare l'integrazione europea è stata rischiosa e ad un certo punto, probabilmente attraverso più interventi, sarà necessario definire l'intelaiatura fiscale comune. E ciò, se succede, sarà un altro esempio di crisi – la crisi attuale, si spera – la cui soluzione rafforzerà l'impresa europea".

Tentando d'individuare i rischi che attendono l'UE (in Grecia attualmente ed in Inghilterra prossimamente) o le incertezze date dalla debolezza demografica o geopolitica, per Fisher la miglior maniera per superarli è quella di rafforzare la struttura economica sulla quale poggiano. Visto quanto realizzato fino ad ora, e tenuto conto che anche in quest'ultima crisi l'UE si è rafforzata, il banchiere centrale americano è convinto che "l'Unione economica e monetaria sopravviverà a questa crisi. Ma nel lungo termine questa potrebbe non aver futuro se non porterà prosperità ai suoi membri". Ciò significa che le più importanti sfide richiedono un aumento della competitività in Europa, ma non a scapito del benessere dei cittadini. Proprio perché l'euro è un esperimento nuovo, la sua sostenibilità deve essere portatrice sana di benessere.

Dello stesso parere è anche l'ex presidente della FED, Ben. S. Bernanke, il quale, presentando una lucida analisi della situazione emersa con la crisi greca, identifica nelle disattese promesse di prosperità intrinseche all'adozione dell'euro i maggiori rischi per la sopravvivenza dell'intera area. La sua preoccupazione di fondo è la seguente: la leadership dell'eurozona è in grado di creare i presupposti per un'ampia ripresa necessaria per dare a paesi quali la Grecia una ragionevole possibilità di ottenere adeguati obiettivi fiscali, di crescita e d'impiego? "Nel lungo termine – scrive l'inventore dei QE americani – queste domande avranno evidentemente maggiori conseguenze per l'Europa e per il mondo che non le questioni fiscali riguardanti la piccola Grecia".<sup>12</sup> Per l'illustre economista, specialista della crisi del '29, il fallimento delle politiche economiche europee hanno due cause correlate: l'insufficiente performance dell'eurozona nel suo insieme e l'asimmetria tra stati membri. All'inizio del 2009 la disoccupazione in Europa e negli Stati Uniti era simile, circa il 10 per cento della forza lavoro. Oggi negli Stati Uniti è scesa al 5,3 per cento, mentre nell'eurozona è oltre l'11 per cento, con una massa di giovani emarginati dal lavoro che ipotecano il potenziale futuro di crescita dell'intera area. All'interno della zona le difformità sono ancora più rilevanti se si compara il tasso di disoccupazione in Germania (5%) con quello degli altri partner (13%). Il lento recupero

---

11 Board of Governors of the Federal Reserve System, at the ECB Forum on Central Banking Conference, "Inflation and Unemployment in Europe", Sintra, Portugal, 21 May 2015.

12 Ben S. Bernanke, "Greece and Europe: Is Europe holding up its end of the bargain?", *Brookings (Ben Bernanke's Blog)*, 17<sup>th</sup> July, 2015.

dalla crisi per l'eurozona nel suo insieme risulta, fra gli altri, dai seguenti fattori: 1) la resistenza che ha ritardato per diversi anni una sufficientemente aggressiva politica monetaria da parte della BCE; 2) l'eccessivo rigore fiscale, specialmente in paesi quali la Germania che possono permettersi forme di allentamento; 3) la lentezza nel compiere passi analoghi agli stress test per le banche, effettuati negli USA già nel 2009, per restaurare la fiducia nel sistema bancario.

Un problema centrale è rappresentato dalla Germania, che beneficia di una moneta, l'euro, con un valore internazionale che è significativamente più basso di quello di un ipotetico rinato marco. Questo contesto è esasperato dalla deliberata scelta tedesca di basarsi sull'export invece di puntare sulla domanda interna per assicurarsi il pieno impiego, come mostra il forte e persistente surplus commerciale, attualmente 7,5% del PIL. In una zona monetaria libera questi scompensi sono malsani, perché riducono la domanda e la crescita negli altri stati. Per l'americano Bernanke, al quale la forte industria d'esportazione tedesca dà probabilmente fastidio anche per altre ragioni, la Germania dovrebbe aiutare a ristabilire l'equilibrio nell'euro zona aumentando la sua spesa interna attraverso misure quali l'investimento in infrastrutture, l'aumento salariale per i lavoratori tedeschi (per aumentare il consumo interno) e le riforme strutturali per rilanciare la domanda domestica. A livello comunitario il Patto di crescita e stabilità non dovrebbe servire a contenere solo l'indebitamento degli stati, ma deve essere esteso per punire chi abusa nel provocare squilibri commerciali. "Si tratta di riconoscere ufficialmente – scrive il professore – che le nazioni creditrici come pure quelle debentrici hanno l'obbligo, nel tempo, di ricercare l'equilibrio (attraverso riforme fiscali e strutturali, per esempio); si tratterebbe di un importante passo nella giusta direzione".

Purtroppo fino ad ora è mancato il lancio propositivo che ha mosso il processo d'integrazione economica nel corso della sua storia. Ed il caso greco è rivelatore della mancanza di quella visione politica necessaria non solo al progresso dell'Unione europea, ma soprattutto alla sua sopravvivenza. Se c'è un merito che va attribuito al governo Tsipras è proprio quello di aver riportato la politica al centro del villaggio europeo. Ma la credibilità del suo governo e del suo paese non potevano certo trascinare il resto d'Europa verso un cambio di strategia. Anzi! Dopo mesi di discussioni infruttuose, nel corso delle quali l'economia greca si è ulteriormente avvitata, l'apprendista Tsipras è stato costretto a ritornare sui suoi passi: i nodi venuti al pettine non riguardano solo la Grecia, ma anche l'Unione europea, che ha mostrato tutti i suoi limiti e con questi dovrà fare i conti nei prossimi mesi. I problemi emersi nei dibattiti sulla Grecia sono infatti al centro della contraddizione del sistema euro.

### Due Europe in lotta

Due Europe si combattono: quella del capitalismo e dell'etica protestante di Max Weber, con al centro la Germania che chiede rigore e disciplina, e quella mediterranea, che fatica a liberarsi dai vecchi modelli politici clientelari. Secondo il politologo Francis Fukuyama, i sistemi politici clientelari diffusi in Grecia e in Italia sono alla radice delle difficoltà dell'euro. "Una causa di fondo degli eventi di questi anni – dice lo studioso americano – è stata l'incapacità dei governi di Grecia e Italia di tenere sotto controllo i conti. E una delle ragioni per cui non ci sono riusciti è che in entrambi i paesi il settore pubblico è stato usato a scopi clientelari. All'inizio della crisi la Grecia aveva un numero di statali, per abitante, pari a circa sette volte quello della Gran Bretagna. I due grandi partiti greci, Néa Demokratia e Pasok, si erano ruotati al potere per quarant'anni e ogni volta, alternandosi, avevano riempito il settore pubblico dei propri sostenitori. E' un'abitudine che continua con Syriza".<sup>13</sup> Per Fukuyama una variante dello stesso malcostume esiste da tempo anche in Italia, paese con il terzo debito pubblico più importante del mondo. Per questo l'autore de *La fine della Storia*, è convinto che "fino a quando questo sistema non sarà sostituito da un altro, nel quale i burocrati sono selezionati in base al merito e alla loro competenza, il problema della spesa pubblica non sarà risolto".

---

<sup>13</sup> Il politologo Francis Fukuyama: "Sfruttare la crisi per cambiare. Più merito e meno clientele", intervista a cura di Federico Fubini, in *Corriere della sera*, 15 giugno 2015.

Sarà proprio questo uno dei temi di fondo da monitorare per valutare nei prossimi mesi e anni la capacità dell'Unione europea di trasformarsi anche come soggetto politico. Dallo scoppio della crisi le iniziative, o meglio le reazioni agli avvenimenti, hanno visto, suo malgrado, la centralità della Germania, paese economicamente più importante dell'area euro e principale – per ora – beneficiario dello stesso. Il paese di Angela Merkel, a causa dell'alto indebitamento dei Pigs (Portogallo, Italia, Grecia, Spagna), ha deliberatamente obbligato tutti a scegliere l'austerità come medicina per superare la crisi. Vista la sfiducia nella capacità di questi stati di riformarsi per *motu proprio*, la signora Merkel e il suo ministro delle finanze Schäuble hanno deciso di privilegiare l'austerità per tutta la zona euro. Nella rapporto debiti/PIL, la Germania ha scelto di imporre la riduzione dei debiti senza preoccuparsi della crescita del PIL, che per il suo paese, a beneficio di un forte premio di produttività che lo porta ad essere molto competitivo su tutti i mercati compresi quelli dei già deboli partner europei, non era un problema. Ciò che deve far riflettere non è tanto il fatto che la Germania sia riuscita ad obbligare i partner a politiche estremamente dolorose e recessive. Bisogna chiedersi perché questi le abbiamo quasi ciecamente accettate.

Sicuramente il sostegno del FMI a questo approccio – ha riconosciuto solo di recente di aver sbagliato – ha giocato un ruolo significativo. Ma probabilmente la sfiducia della Germania verso i sistemi dei partner coinvolge i partner stessi, i quali già al momento del concepimento dell'euro speravano che, sposando il modello tedesco, avrebbero avuto una moneta forte. Come scrisse Gianni de Michelis, commentando la riunificazione delle due Germanie, l'Europa “dà il via libera alla Germania in tempi rapidi, ottenendo come contropartita l'europeizzazione del marco. Di fatto la moneta unica (poi denominata euro) avrà il peso del marco – nessuno ha interesse a che valga meno – con la differenza che a governarla non sarà la Bundesbank, composta solo da tedeschi, ma la banca europea del cui consiglio di amministrazione i tedeschi saranno solo una delle componenti”.<sup>14</sup>

La logica di quelle parole spiega in parte l'attuale carica ideologica dell'euro: è nato ed è stato accettato, certo solo da un punto di vista monetario, per “germanizzare” l'Unione europea. E questa deliberata accettazione ha funzionato per molti anni, consolidando il ruolo guida della Germania, visto che l'euro si è affermato come moneta forte, garantendo bassi tassi d'interesse anche a chi, come la Grecia o l'Italia, non li meritava. Ciò ha permesso di rinviare decisioni che erano implicite nella metodologia del processo d'integrazione così come Jean Monnet e Jacques Delors l'avevano impostato. I piani d'intervento strutturali, lo sviluppo di *eurobond*, o almeno di *project bond*, il successivo sconfinamento verso l'integrazione fiscale e una più determinata politica di redistribuzione all'interno dell'area euro, sono stati presto dimenticati dopo l'adozione dell'euro. La crisi del 2007, e soprattutto il pericolo Grecia, hanno riaperto la riflessione sullo sviluppo, ma prima ancora sulla sostenibilità, del cantiere europeo.

### **Punita la Grecia, punita l'Europa**

La Grecia rappresenta l'esemplificazione della centralità degli errori economici e politici dell'Unione europea. Per troppi anni dopo l'adozione della moneta comune tutti si sono sforzati di non vedere l'insostenibilità dell'economia greca nel sistema euro. Si sapeva che con l'aiuto di grandi banche e strumenti derivati, la Grecia abbelliva i conti per restare nel quadro dei parametri di Maastricht. Il primo salvataggio della Grecia è stato un costoso atto obbligato: l'intero edificio monetario europeo era prossimo alla deflagrazione con conseguenze inimmaginabili per l'intero sistema finanziario globale. Il primo errore dell'Unione europea è stato quello di chiedere l'aiuto del Fondo Monetario Internazionale: è stato il riconoscimento dell'incapacità di risolvere un'importante crisi interna e la legittimazione del rigore assoluto e indiscusso tanto caro ai tedeschi. Certo il rigore era necessario. Già prima del programma imposto ai greci nel 2010 il debito era di 300 miliardi, il 130% del PIL. Il deficit era di 36 miliardi, 15% del PIL, che cresceva a

---

<sup>14</sup> Gianni de Michelis, “La vera storia di Maastricht”, *Limes*, 3 marzo 1996, p. 138 citato in Vito Monte, *Il passo lento del montanaro*, La Regione, Bellinzona, 2007, p. 149.

ritmi del 12 % all'anno; ciò era chiaramente insostenibile. Ma affidando il salvataggio a soli tecnici puntellati dalla retorica tedesca dell'espiazione si è creato il fenomeno Tsipras.

La risoluzione della crisi greca resta impossibile se non c'è un percorso di crescita in Europa. Dopo i giochi da apprendisti stregoni di Tsipras e Varoufakis, che hanno dato il colpo di grazia alla già morente economia greca, l'Eurogruppo, galvanizzato dalla Germania, ha imposto il piano di riforme tecnicamente necessario a salvare la Grecia innanzitutto da se stessa; malgrado un inutile referendum contro l'austerità il parlamento guidato da Tsipras sta votando tutto quanto, e anche di più, ha rifiutato per mesi. Non solo accetta l'inevitabile austerità, ma non ha ottenuto neanche la ristrutturazione del debito che perfino il FMI ritiene inevitabile. La Grecia è salva, l'Europa è salva? Assolutamente no.

Accettando le riforme imposte, la Grecia, anche se non se ne rende conto, entra formalmente nella modernità con la capacità di affrontare il mondo globalizzato: non ci sarebbe mai riuscita da sola; l'ha chiaramente dimostrato. Ma questo progresso – sempre che venga confermato - è utile al popolo greco solo se ne vedrà a breve (visti i lunghi anni di privazioni) i frutti; cioè se ci saranno investimenti e crescita economica. E qui il discorso va oltre la revisione del debito pubblico pregresso che, viste le pressioni internazionali e l'insostenibilità tecnica, sarà comunque discusso. Se da una parte l'Europa tedesca vuole il rigore e la fine dei regimi corrotti illustrati da Fukuyama, dall'altra – come ha detto Fisher - niente di tutto questo può essere raggiunto senza crescita e benessere. Per questi obiettivi però è necessario un vero rilancio del processo d'integrazione politica.

### Il rilancio europeo – Cinque saggi per una nuova dinamica

Fino ad ora il rilancio politico dell'Unione europea era concentrato nelle mani di un banchiere centrale: Mario Draghi. Riuscendo ad imporre il concetto, estrapolato da un'interpretazione teleologica dei trattati, che il primo obiettivo della BCE, ancor prima della stabilità dei prezzi, è salvare l'euro, anche e soprattutto dagli stati che lo hanno adottato, il presidente della seconda valuta più importante del mondo, ha riportato alla luce il percorso dell'integrazione europea. Per salvare quanto costruito fino ad ora ci vuole più Europa: questo è il suo messaggio evidentemente politico, non proprio richiesto dal suo ruolo istituzionale, ma dovuto, visto il vuoto che lo circonda. La sua credibilità è talmente forte che addirittura una pubblicazione del Credit Suisse si avventura a rilevare la debolezza del motore franco-tedesco necessario per rilanciarne l'integrazione.<sup>15</sup> Ma i suoi sforzi stanno penetrando l'intero edificio politico-istituzionale dell'UE che, con il nuovo presidente della commissione, sembrano essere alla ricerca di una nuova dinamicità.

Il Rapporto che Jean-Claude Juncker (presidente della Commissione) ha preparato in stretta collaborazione con Donald Tusk (primo ministro polacco e presidente di turno della UE), Jeroen Dijsselbloem (primo ministro olandese e presidente dell'eurogruppo), Mario Draghi (presidente della BCE) e Martin Schulz (presidente del Parlamento europeo) definisce una *road map* per completare l'unione economica e monetaria. "I progressi – sintetizzano i cinque saggi – devono avvenire su quattro fronti: attraverso una genuina Unione economica che assicuri che ogni economia abbia la struttura per prosperare all'interno dell'Unione monetaria. Secondo, attraverso l'Unione finanziaria che garantisce l'integrità delle nostra moneta nell'Unione monetaria e aumenti la condivisione dei rischi con il settore privato. Ciò significa completare l'Unione bancaria e accelerare l'Unione del mercato dei capitali. Terzo, attraverso l'Unione fiscale che porti contemporaneamente sostenibilità e stabilizzazione fiscale. E in ultimo, attraverso l'Unione politica che dia le fondamenta a quanto sopra illustrato con una genuina e legittima responsabilità democratica e solide istituzioni".<sup>16</sup> Il piano d'azione prevede tre fasi, la prima delle quali dovrebbe essere

---

<sup>15</sup> *Eurozone, Advance or face retreat: Can the euro survive?*, Investment Strategy and Research, Research Alert, 21<sup>st</sup> July 2015.

<sup>16</sup> *Completing Europe's Economic and Monetary Union*, Report by Jean-Claude Juncker in close cooperation with Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi and Martin Schulz, presentato all' Informal European Council, on 12 February 2015, 24 p.

iniziata il primo luglio 2015 e terminare il 30 giugno 2017: si tratta di rafforzare quanto già esiste, utilizzando al meglio i margini dei trattati attuali, stimolando la competitività, la convergenza strutturale e completando l'unione finanziaria. Nella seconda fase si andrà più a fondo con un processo di convergenza che leghi maggiormente i paesi membri e nella terza, al più tardi nel 2025, l'Unione economica e monetaria dovrebbe veramente essere uno spazio di sicurezza e prosperità per i cittadini ed attrarre altri paesi che sono in condizioni di aderire. Il rapporto delinea chiaramente il percorso ed a questo si riferiscono gli ultimi autorevoli interventi, maturati proprio durante i difficili incontri sul problema Grecia.

Pier Carlo Padoan, ministro delle finanze italiano, si è espresso in maniera chiara: "L'uscita (dall'euro) e quindi la fine dell'irreversibilità è ormai sul tavolo - dice l'ex economista dell'OECD -, non prendiamoci in giro. Per eliminare questo rischio abbiamo bisogno di un euro diverso, un euro più forte (...). Non basteranno solo alcuni aggiustamenti"<sup>17</sup>. Per Padoan è necessario un parlamento eletto della zona euro, parallelo a quello attuale, e un ministro delle finanze. Seguendo le tracce del rapporto dei Cinque saggi, Padoan afferma che ad una politica fiscale comune deve corrispondere un parlamento eletto, altrimenti non c'è legittimazione. La stessa idea è sostenuta dal presidente francese François Hollande. Ma a spiazzare tutti nella forza delle proposte è stato proprio il tedesco Wolfgang Schäuble, il quale, in un'intervista a *Der Spiegel* del 17 luglio ha affermato: "Stiamo vedendo attualmente che un'unione monetaria senza quella politica non può funzionare senza complicazioni. Quindi dobbiamo accelerare verso l'Unione politica, per esempio rafforzando la Commissione europea e il Parlamento europeo. Ma ciò significa che gli stati membri devono rinunciare a fette di sovranità. L'hanno già intrapreso accettando l'euro, ma sono pronti a trasferire competenze, per esempio in materia finanziaria, a livello europeo?". La provocazione di Schäuble, in linea con l'approccio federalista tedesco voluto già da Adenauer, necessita la revisione dei trattati con tutte le difficoltà per vincere l'attuale scetticismo. Quindi, prima dei grandi disegni, come suggerisce il Rapporto dei Cinque saggi, bisogna fin da subito migliorare il contesto economico. E' possibile ora che almeno la decisione del QE europeo è condivisa?

### Gli sviluppi effettivi dell'Unione economica e monetaria puntellati dall'America

Accantonato (per ora) dal centro della scena il problema Grecia – anche se momenti di volatilità non sono da escludere - resta da vedere se il QE europeo sarà in grado di ricalcare il successo di quello americano. Nella riunione del 16 luglio, Mario Draghi ha tranquillizzato i mercati confermando l'acquisto di 60 miliardi di euro di obbligazioni al mese fino a settembre del 2016 o, in ogni caso, fino a che il tasso d'inflazione si avvicini al 2%. Nella sua presentazione Draghi ha indicato una crescita del PIL nell'area euro dello 0,4% nel primo trimestre del 2015, indicando dati positivi anche per giugno. Certo il dibattito greco ha ripercussioni nel breve termine, ma più che altro sul *sentiment*. A tutti gli effetti il QE sembra funzionare. Non è un caso se nelle ultime settimane i banchieri ed ex banchieri centrali americani si sono affollati sul palco dei grandi sapienti per sostenere gli sviluppi dell'integrazione europea. Gli Stati Uniti hanno bisogno della manovra monetaria di Draghi per poter rialzare i loro tassi. Ma sono anche preoccupati per il dollaro che potrebbe rafforzarsi eccessivamente mettendo in difficoltà non solo la loro industria d'esportazione ma anche una buona fetta di paesi emergenti indebitati in usd. Idealmente vorrebbero un forte aumento della domanda europea in grado di supplire alla loro. Per questo attaccano la Germania spingendola ad aumentare la sua spesa interna nell'attesa che il QE funzioni al punto da rilanciare la dinamica di crescita dell'intero continente. La zona euro essendo ibernata da un decennio di parametri di Maastricht, potrebbe avere, tramite il primo vero intervento inflazionistico dalla sua nascita, un effetto sulla crescita mondiale importante. Tanto più che si trova a beneficiare di materie prime a basso costo che renderanno difficile, almeno nel breve-medio termine, un rialzo dell'inflazione. Insomma gli americani vorrebbero vedere i consumatori europei diventare come quelli d'Oltre Atlantico di prima della crisi del 2007. E per questo sono pronti a chiudere qualche occhio, magari anche quello sulla Russia, se può servire ad aumentare la domanda. Si dimentica spesso che l'area euro dei 19 stati rappresenta 330 milioni di consumatori.

---

<sup>17</sup> *Financial Times*, 27 luglio 2015.

Gli americani hanno quindi superato il loro naturale e interessato scetticismo verso l'euro? Sicuramente no. Ma in questa fase ne hanno bisogno e punteranno in questa direzione anche perché ora il processo d'integrazione europeo è soprattutto nelle mani della Banca centrale europea, che continua ad operare nella direzione auspicata dalla strategia monetaria americana con i politici che, timidamente, cominciano a ragionare di nuovo sugli sviluppi dell'UE.

### L'Unione europea nella geopolitica americana

Washington e Bruxelles continuano a negoziare l'intelaiatura del nuovo accordo di libero scambio commerciale, il Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP). Da un punto di vista geopolitico gli Stati Uniti intendono rafforzare il loro percorso commerciale con l'Unione europea. Il fatto che stiano correndo in soccorso del processo d'integrazione – i discorsi di Fisher e Bernanke non sono certo casuali – apre una finestra di opportunità per l'Europa che nella sua storia ha dimostrato che senza l'interesse americano difficilmente riesce a progredire istituzionalmente (quanto ha pesato la telefonata di Obama alla signora Merkel al culmine della crisi greca?).

Ma la strategia atlantica degli americani è un'appendice di quella asiatica, dove hanno supportato l'Abenomics, accettando la svalutazione dello Yen perché avevano bisogno del QE giapponese, per poter arrestare il loro (tapering) e consolidare il legame con lo storico alleato strategico in Asia. A coronamento del disegno monetario asiatico, agli Stati Uniti interessa principalmente l'accordo Trans-Pacific Partnership (PPP) con altri 11 paesi del Pacifico poiché la loro preoccupazione è soprattutto l'emergente Cina, esclusa dall'accordo. Questa, con un'azione diplomatica di grande successo, è riuscita a portare in porto l'Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), con sede a Pechino, che un giorno potrebbe diventare un'alternativa al Fondo Monetario Internazionale e alla Banca Mondiale. Malgrado i tentativi di Obama di scoraggiare i paesi amici dal parteciparvi, oltre cinquanta stati hanno risposto all'appello del paese di Confucio, tra i quali l'Italia, l'Olanda, l'Inghilterra, Israele, l'Australia, la Svizzera, ecc..

Queste dinamiche geopolitiche dovrebbero riuscire per ora a contenere eventuali eccessi della crisi greca garantendo il tacito, ma dietro le quinte probabilmente molto attivo, aiuto americano. Ma anche il recente scivolone della borsa cinese ha sostegni che vanno oltre i fondamentali: Pechino farà tutto il possibile, quindi ampliando la base monetaria anche ben oltre il necessario, per stabilizzare la sua borsa e per mantenere stabile lo yuan. Il suo obiettivo nel tempo è di strutturare una piazza finanziaria alternativa a quella americana e dare credibilità alla sua valuta affinché diventi strumento di riserva internazionale delle banche centrali. In questo disegno anche la dimenticata Unione europea torna di interesse per gli Stati Uniti. Ed è proprio da queste evoluzioni che stanno emergendo i nuovi paradigmi, che la crisi ha esacerbato anche per il tramite delle politiche monetarie straordinarie delle banche centrali, sperando che davvero favoriscano una nuova, ma soprattutto migliore, modernità.

