



Da ilSole24ore.com

«Nei rapporti tra creditore e debitore il primo è tanto responsabile quanto il secondo nell'alimentare situazioni insostenibili». È chiaro, in questa affermazione, il riferimento alla Germania e a quello che è accaduto nei primi 10 anni di Eurozona quando i prestiti tedeschi ai Paesi del Sud Europa (la cosiddetta "periferia") si sono gonfiati alimentando una bolla del debito privato, la cui esplosione ha dato il là alla crisi, sfociata successivamente in una crisi dei debiti sovrani in quanto assorbita dagli Stati. A dirlo però non sono la francese Marine Le Pen, l'olandese Geert Wilders e il greco Alexis Tsipras, leader di movimenti euroscettici nei rispettivi Paesi e fortemente critici dell'attuale impalcatura su cui si regge l'unione valutaria europea. A dirlo è Sergio de Nardis, capo-economista di Nomisma, istituto statistico bolognese che annovera tra i soci fondatori Romano Prodi. In un recente studio, denominato "Riequilibrio europeo" vengono affrontati nel dettaglio "perché" e "per come" dell'attuale crisi con alcune proposte per accelerare i tempi di uscita, proposte di cui «l'Italiadovrebbe farsi parte attiva per la costruzione di una coalizione di interessi in vista del semestre di presidenza europeo». In poche parole secondo il documento attualmente l'Unione sta lasciando che gli squilibri delle partite correnti creatisi nei primi anni "di vacche grasse dell'euro" vengano colmati dal mercato, e quindi da un lungo e doloroso processo di deflazione dei Paesi del Sud. Invece sarebbe più giusto se al processo di aggiustamento contribuissero anche i Paesi in surplus, aumentando i consumi interni (importando di più e/o aumentando i salari). In questo un ruolo importante spetta anche alla Bce che dovrebbe - stando al documento - favorire un'inflazione superiore al 2%, soprattutto nei Paesi più forti. Ma facciamo un passo indietro, prima di saltare alle conclusioni del rapporto. Questo invita dapprima ad osservare più in profondità le cause della crisi, a non focalizzarsi solo sui Paesi del Sud Europa, debitori e importatori netti per la gran parte degli anni dell'euro.

I Paesi della "periferia" (che oggi piacciono tanto e improvvisamente agli investitori come dimostra il forte calo dei rendimenti e degli interessi che pagano sulle nuove emissioni) hanno importato tanti capitali dal Nord Europa, in particolare dalla Germania, grazie ai quali fino al 2007-2008 hanno spinto in su il Prodotto interno lordo, alimentato da un incremento dei consumi, drogati però dal debito privato che si gonfiava (come dimostra questo documento

della Bce). Dopodiché, scoppiata la crisi subprime, le banche tedesche hanno staccato i rubinetti - prese a rimettere i conti in regola e per questo hanno chiesto 500 miliardi di aiuti agli stessi contribuenti - mandando in tilt l'effetto dopante sui Paesi del Sud Europa. Il castello di carta (che si reggeva su debito privato estero) è crollato. È stato in questi anni di "vacche grasse" che si sono alimentati degli squilibri all'interno dell'Eurozona che oggi sono tuttora irrisolti. I Paesi della periferia hanno accumulato spaventosi deficit delle partite correnti (gli Stati hanno incassato dalle esportazioni meno di quanto hanno speso per le importazioni) portando il debito estero netto alle stelle. Basti pensare che Spagna, Grecia, Irlanda e Portogallo oggi viaggiano con un pesante groppone sulle spalle dato che «il debito netto estero supera ampiamente il 90%». Dinamiche simili ma meno pesanti hanno colpito l'Italia che viaggia con un debito estero netto del 30%. «In modo simmetrico ai periferici, la posizione creditoria della Germania è rimasta su un trend in costante crescita, superando negli ultimi anni il 40% del Pil». La Germania registra «un attivo senza precedenti della bilancia delle partite correnti della zona della moneta unica: circa 200 miliardi di euro, un valore superiore a quello della Cina. La palese contraddizione tra il segnale di un'area euro iper-competitiva, derivante dal suo grande surplus commerciale, e la realtà dei diversi Paesi membri in forte difficoltà è indicativa dell'anomalia che ha contraddistinto finora il meccanismo di riequilibrio europeo». Numeri che indicano che oggi gli squilibri nell'area valutaria non mancano. E che i meccanismi di riduzione degli stessi sono inceppati. Il trattato sul funzionamento dell'Unione europea indica che l'Unione si impegna a compensare gli squilibri. Nel dettaglio l'articolo 119 recita: «L'azione degli Stati membri e dell'Unione comprende, alle condizioni previste dai trattati, l'adozione di una politica economica che è fondata sullo stretto coordinamento delle politiche economiche degli Stati membri, sul mercato interno e sulla definizione di obiettivi comuni, condotta conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e in libera concorrenza». E poi c'è anche l'articolo 174: «Per promuovere uno sviluppo armonioso dell'insieme dell'Unione, questa sviluppa e prosegue la propria azione intesa a realizzare il rafforzamento della sua coesione economica, sociale e territoriale. In particolare l'Unione mira a ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni ed il ritardo delle regioni meno favorite». E l'articolo 176: «Il Fondo europeo di sviluppo regionale è destinato a contribuire alla correzione dei principali squilibri regionali esistenti nell'Unione, partecipando allo sviluppo e all'adeguamento strutturale delle regioni in ritardo di sviluppo nonché alla riconversione delle regioni industriali in declino». Cosa è stato fatto finora per ridurre il divario tra Nord e Sud? A fronte degli squilibri in atto «la Commissione europea ha deciso lo scorso novembre di avviare una analisi dell'avanzo tedesco, in quanto eccessivo rispetto ai parametri monitorati nella procedura degli squilibri macroeconomici e potenziale fattore di pressione per l'area». In pratica la Germania registra surplus superiori al 6% del Pil da più di tre anni , e questo non è possibile secondo quanto previsto dalla regole sugli squilibri macroeconomici. Il report di Nomisma è scettico sui risultati: «È un'azione tardiva, che richiederà tempo e produrrà incerti risultati». Il comportamento dell'Ue, in sostanza, sarebbe stato fin qui miope, perché concentrato sull'associazione "esportatore-virtuoso, importatore-malato". «L'attenzione unilaterale dell'Europa sugli squilibri di segno negativo è derivata dalla tendenza a interpretare gli avanzi commerciali come univocamente rivelatori di condizioni virtuose, in contrapposizione alle dinamiche viziose sottostanti alle formazioni dei deficit. Non sempre è così. Surplus cronicamente elevati possono riflettere distorsioni nell'allocazione delle risorse e squilibri tra settori all'interno delle economie». Nel frattempo, in attesa di azioni più concrete, cosa sta accadendo? Gli squilibri si stanno correggendo lentamente attraverso un processo di deflazione delle economie periferiche . Per la prima volta

da quando esiste l'Eurozona la periferia sta generando, complice la crisi della domanda interna, un'inflazione inferiore rispetto alla Germania. Quindi in parole povere la periferia sta effettuando una "svalutazione competitiva intra-euro". Un aggiustamento automatico, conseguenza del fatto che non si può agire sulla leva del cambio ma lo si sta facendo sulla leva del lavoro adottando quella che viene chiamata "svalutazione interna". Un aggiustamento che tuttavia rappresenta una briciola rispetto alla "svalutazione competitiva intra-euro" adottata indirettamente dalla Germania nei primi 13 anni di euro quando l'Italia ha generato un'inflazione superiore del 25% rispetto a Berlino e Spagna e Grecia sono andate oltre il 40% (si tenga conto che nella logica dei tassi di cambio reali in un'area valutaria comune svaluta chi genera meno inflazione). Il report di Nomisma pone parecchi dubbi sulle modalità del percorso di svalutazione interna. «Lo sforzo di aggiustamento è stato finora demandato esclusivamente ai Paesi periferici, affetti da deficit nelle partite correnti. Esso si è tradotto in forti contrazioni delle domande interne di tali economie, deterioramenti dei mercati del lavoro, peggioramento delle condizioni sociali. Un simile approccio ha trascurato le interdipendenze tra deficit e surplus, per cui ogni disavanzo esterno esiste e si amplia nel tempo perché viene finanziato dall'avanzo di qualche altra economia. Ciò è stato vero nel primo decennio di vita dell'euro, quando ai passivi crescenti dei Paesi periferici si è associato il rigonfiamento del surplus della Germania, con il corrispondente deflusso di capitali tedeschi verso le economie deficitarie». L'aggiustamento in atto si vede se si analizza il miglioramento del saldo delle partite correnti dei Paesi della periferia senza che quello della Germania soffra particolarmente perché, venuto in parte meno il mercato di sbocco interno, si sta concentrando sull'area dei Paesi emergenti. Ma al passo attuale - secondo Nomisma - l'aggiustamento rischia di essere troppo lento e doloroso, perché è proporzionale all'aumento del tasso di disoccupazione e quindi al depotenziamento della domanda interna. «Il saldo delle partite correnti della Spagna è aumentato, in rapporto al Pil, di 10 punti percentuali tra il 2007 e il 2013, sei volte di più rispetto al miglioramento della bilancia italiana; ciò si è verificato in corrispondenza di una triplicazione del tasso di disoccupazione iberico (da 8,3 a 26,5%), a fronte del "solo" raddoppio (da 6,1 a 12,1%) di quello dell'Italia. I miglioramenti di competitività sono stati, pressoché ovunque, dovuti a labour shedding. A eccezione del caso della Grecia, il costo del lavoro per unità di prodotto (Clup) delle economie periferiche è diminuito non per riduzioni apprezzabili delle retribuzioni nominali, ma per gli aumenti di produttività conseguiti, tra il 2007 e il 2013, attraverso contrazioni dell'occupazione superiori alle pur forti flessioni della produzione». Ma a questi ritmi, puntando su una minore inflazione e su un aumento del tasso di disoccupazione il percorso di aggiustamento rischia di essere pachidermico oltretutto traumatico. «Con l'attuale differenziale inflazionistico occorrerebbero dai 12 ai 30 anni per conseguire un azzeramento del ritardo spagnolo». Senza dimenticare che il processo di disinflazione/deflazione in corso complica le cose (in Spagna l'inflazione è allo 0,2%, in Italia 0,7% mentre la Grecia è in deflazione da un anno e il Portogallo da 3 mesi a fronte del +1,1% dei prezzi in Germania). «In condizioni di deflazione, il risanamento finanziario diviene proibitivo». E quindi l'Italia che deve fare per uscire da questo stagno? «L'Italia si distacca dall'esperienza delle altre economie. Mentre la dinamica del costo del lavoro per addetto è stata in linea con quelle di Spagna e Portogallo, l'andamento della produttività è risultato peggiore. Ciò ha riflesso una caduta dell'occupazione nel nostro Paese meno severa di quella registrata nelle altre economie. Se l'Italia avesse sperimentato in questi anni il tipo di aggiustamento della Spagna (calo dell'occupazione superiore alla flessione dell'output), risulterebbe oggi con un tasso di disoccupazione molto più elevato, nell'ordine del 20 anziché del 12 per cento». Quindi, il modello attuale (l'aggiustamento lasciato al mercato) prevede che

per smuovere il Pil attraverso le esportazioni l'Italia dovrebbe portare la disoccupazione al 20%, in scia a quello fatto dalla Spagna. Nomisma, però, indica che non è giusto che l'aggiustamento avvenga solo a spese dei Paesi della periferia. «Questo è un fenomeno di grande criticità che smentisce le aspettative di convergenza prevalenti all'avvio dell'unione e che, se non corretto, favorisce spinte centrifughe e diffusione di sentimenti anti-euro. Riforme strutturali sono necessarie anche nei Paesi in surplus perché potenzino i fattori di crescita interna e contribuiscano in modo più sostanziale allo sviluppo equilibrato dell'area». «Queste considerazioni evidenziano come siano notevoli i problemi di un aggiustamento competitivo assegnato unicamente alle politiche deflative dei Paesi in deficit. Si tratta di un processo lungo, rischioso e impropriamente sbilanciato. E' necessario un framework più simmetrico per distribuire lo sforzo del riequilibrio anche sui paesi in surplus e rendere meno dolorosa l'azione di correzione dei periferici». Cosa dovrebbe fare l'Europa concretamente per compensare gli squilibri in corso nell'area valutaria? Secondo il report di Nomisma, due cose. Come prima cosa spingere la Germania ad importare di più o aumentare i salari, stimolando quindi la domanda interna. «Occorrono riforme strutturali nei Paesi in surplus che, simmetricamente a quelle richieste alle economie in deficit, portino a potenziarne i fattori interni della crescita economica, dando luogo a una più sostanziale spinta della loro domanda domestica e, di conseguenza, a un contributo più significativo allo sviluppo equilibrato dell'intera area euro». La seconda azione spetterebbe alla Bce che dovrebbe consentire uno strappo alla regola aurea dell'inflazione entro il limite del 2% e consentire un leggero sfioramento al rialzo, soprattutto nei Paesi del Nord, per accelerare i tempi di recupero del Sud. «Una dinamica più elevata dei prezzi europei, possibilmente per un periodo transitorio anche superiore al target del 2%, verrebbe infatti conseguita con un'inflazione più alta in tutta l'area, ma che nei Paesi del centro dovrebbe portarsi per alcuni anni oltre il 3%. Questo è terreno d'azione in *primo luogo della Bce che dovrebbe fare pieno uso degli strumenti a disposizione per contrastare la bassa inflazione*». *Insomma, dato che creditori e debitori nel momento in cui si creano le bolle hanno pari responsabilità, quando c'è da raccogliere i cocci e ricostruire un'impalcatura seria non è giusto che paghino solo i debitori. Questo il messaggio che secondo l'istituto vicino a Romano Prodi dovrebbe lanciare l'Italia, in vista del semestre di presidenza europeo, che scatta a luglio. Quando sostituirà la Grecia. twitter.com/vitolops*