

Joseph E. Stiglitz
L'euro

Come una moneta comune
minaccia il futuro dell'Europa

Traduzione di Daria Cavallini

Titolo originale *The Euro. How a Common Currency
Threatens the Future of Europe*

© 2016 Joseph E. Stiglitz. All rights reserved

© 2017 Giulio Einaudi editore s.p.a., Torino

www.einaudi.it

ISBN 978-88-06-23013-5

Einaudi

Capitolo quarto

Le sole condizioni in cui una moneta unica può funzionare

Che cosa succedeva prima dell'euro? Era un mondo in cui si viaggiava in Europa da un paese all'altro, dalla Francia alla Germania ai Paesi Bassi, dovendo continuamente cambiare valuta: franco, marco tedesco, fiorini e via elencando. L'avvento dell'euro ha semplificato la vita di chi viaggia sostituendo con una moneta unica le 19 valute di 19 paesi!

Creare una moneta unica, tuttavia, non significava solo cambiare le banconote che si utilizzano per gli acquisti, ma anche creare una banca centrale, la Bce, operativa in tutta l'eurozona. La Bce fissa i tassi di interesse prevalenti nell'area e funge da prestatore di ultima istanza per le banche dell'eurozona, assicurando agli istituti di credito la liquidità necessaria, per esempio, a far fronte ai prelievi dei depositanti, *anche quando nessun altro è disposto a erogare tali fondi*. La banca centrale fissa i tassi di interesse e può vendere e acquistare valuta estera, influenzando così il tasso di cambio fra l'euro e altre valute, come il dollaro? Un tasso di interesse più alto conduce a un incremento della domanda di euro, e quindi a un tasso di cambio superiore. La politica monetaria è uno degli strumenti più importanti nella «cassetta degli attrezzi» economica di un governo. Quando vuole stimolare l'economia, la banca centrale riduce i tassi di interesse e facilita l'accesso al credito. La riduzione dei tassi di interesse, inoltre, rende più competitive le esportazioni e scoraggia le importazioni. Per questi due motivi, l'economia ne esce rafforzata.

I mercati, da soli, non garantiscono la piena occupazione né la stabilità finanziaria ed economica. Tutti i paesi intraprendono una qualche forma di azione pubblica, intervenendo sul mercato per promuovere la macrostabilità. Oggi, a parte alcu-

ne frange piú estreme, la questione non è se lo Stato debba intervenire ma come e dove debba agire, *viste e considerate le imperfezioni dei mercati*.

Quando due paesi (o diciannove) costituiscono fra loro un'unione monetaria, ciascuno di essi rinuncia al controllo dei propri tassi di interesse. Poiché usano la stessa valuta, *non esiste* tasso di cambio e non hanno piú la possibilità di svalutare la propria moneta per abbassare il prezzo delle merci nazionali e renderle piú appetibili. Poiché gli adeguamenti dei tassi di interesse e dei tassi di cambio sono fra gli strumenti piú decisivi attraverso i quali le economie possono mantenere la piena occupazione, la costituzione dell'euro le ha private di queste prerogative.

L'adozione di una moneta comune non consente piú di ricorrere al tasso di cambio per modulare esportazioni e importazioni, e il sintomo piú evidente che qualcosa non funzionasse - in quanto determinati aggiustamenti che *sarebbero stati necessari* non stavano avendo luogo - era la persistente disparità fra import ed export dei diversi paesi. In genere, in presenza di un eccesso di importazioni, il tasso di cambio diminuisce, rendendo piú costose le importazioni e piú appetibili le esportazioni. Se, per esempio, la Grecia importava piú di quanto non esportasse, lo squilibrio avrebbe potuto e dovuto essere corretto attraverso una svalutazione della divisa nazionale, rendendo piú allettanti le esportazioni e meno le importazioni. Quando i tassi di cambio sono fissi, questo non può piú accadere. L'eccesso di importazioni deve essere finanziato e se il paese che registra il deficit commerciale non è in grado di prendere in prestito il denaro necessario allo scopo, cominciano i problemi.

Quando un paese rinuncia al controllo sui tassi di cambio e di interesse può andare incontro a *molti* problemi, a meno che non intervenga facendo qualcos'altro. L'entità dei costi e la natura di questo «qualcos'altro» dipendono da molti fattori, fra cui il grado di similitudine dei paesi in questione. Vista la loro eterogeneità, il «qualcos'altro» necessario era molto di piú di quanto l'Europa abbia fatto o *possa presumibilmente fare*.

Se i paesi che condividono una stessa moneta sono abbastanza simili, risentiranno naturalmente tutti allo stesso modo dei medesimi contraccolpi - per esempio un aumento o una diminuzione della domanda dei loro prodotti da parte della Cina -,

e quindi le risposte che sono valide per un paese lo sono anche per tutti gli altri. In una tale situazione, il costo legato alla costruzione di un'unione valutaria potrebbe essere contenuto. L'economista Robert Mundell, mio collega, ha ricevuto il premio Nobel per aver formulato la seguente domanda e aver trovato la risposta: quali sono le condizioni in presenza delle quali un gruppo di paesi può avere una moneta unica?⁴ La sua analisi ha chiarito che i paesi dell'euro sono troppo diversi per poter condividere senza difficoltà una stessa moneta.

I fondatori dell'eurozona si erano preoccupati di queste differenze. Il Trattato di Maastricht del 1992 che ha dato vita all'euro imponeva ai membri aderenti all'eurozona di soddisfare i cosiddetti *criteri di convergenza* pensati per garantire, appunto, che i paesi convergessero. I governi che intendevano entrare nell'area dell'euro dovevano contenere il deficit (ossia quella situazione contabile dello Stato in cui le uscite sono superiori alle entrate) e il debito (il totale degli importi dovuti). Il deficit non doveva superare il 3 per cento del Pil e il debito doveva rimanere al di sotto del 60 per cento del Pil⁵. In seguito, tutti i paesi dell'Ue (e non soltanto quelli dell'eurozona) si sarebbero messi d'impegno per rispettare i vincoli in materia di bilancio e debito, in quello che fu chiamato patto di stabilità e di crescita⁶.

Che i paesi dell'eurozona si preoccupassero della loro eccessiva diversità era piú che sensato. Capivano che troppe disparità avrebbero messo l'euro sotto pressione: alcuni potevano avere problemi di recessione e altri di inflazione, una parte poteva registrare un'eccedenza della bilancia commerciale e un'altra un'importante disavanzo. Un tasso di interesse che avesse fatto bene agli uni avrebbe aggravato i problemi degli altri. In un certo senso, è come se avessero pensato che se gli Stati non avessero avuto un deficit e un debito eccessivi, queste disparità sarebbero rimaste miracolosamente sopite e tutta l'eurozona ne avrebbe guadagnato in crescita e stabilità; forse credevano che gli squilibri commerciali non sarebbero stati un problema fin tanto che non vi fossero stati squilibri di governo.

Come sono andate in realtà le cose è davanti agli occhi di tutti. Sono entrati in crisi anche paesi senza il problema del disavanzo statale e con livelli esigui di debito pubblico, come la Spagna e l'Irlanda. Molte nazioni senza grandi deficit di bilan-

cio né livelli elevati di debito hanno registrato consistenti disavanzi commerciali. Molti partner dell'eurozona non sono riusciti, ancora oggi, ad adattarsi allo shock provocato dalla crisi finanziaria globale del 2008 e alle sue conseguenze. Non ci sono state né crescita né stabilità e le nazioni dell'eurozona hanno cominciato a *divergere* anziché il contrario.

Nel precedente capitolo abbiamo visto come l'euro non abbia mantenuto la promessa di un'Europa prospera. In questo capitolo cominciamo a chiarire il perché. Dopo aver spiegato come mai i 50 diversi Stati che compongono gli Usa possono avere una moneta comune, passo a dimostrare che in Europa mancavano le *condizioni necessarie* perché ciò potesse avvenire, visti gli accordi e l'assetto istituzionali. Spiegherò anche perché condividere una moneta comune è così difficile e come, in assenza delle istituzioni necessarie, questa possa portare a livelli elevati di disoccupazione, a disavanzi delle partite correnti (cioè i paesi continuano a importare più di quanto non esportino) e, peggio ancora, alle crisi. E non sono semplicemente possibilità teoriche: in Europa tutte queste preoccupazioni si sono concretizzate con la massima gravità.

La domanda spontanea è questa: al fine di garantire la convergenza, i fondatori dell'euro avrebbero dovuto imporre altre condizioni, per esempio non solo in materia di disavanzo di bilancio ma anche delle partite correnti? Tali condizioni avrebbero garantito la crescita e la stabilità? Più avanti in questo capitolo spiegheremo come mai l'ulteriore e più ovvia limitazione – sui deficit delle partite correnti – semplicemente non avrebbe funzionato. Esiste un insieme di regole – associato a un insieme di istituzioni per l'eurozona – che sarebbe riuscito a far funzionare la moneta unica anche per un gruppo di paesi tanto eterogeneo. Lo descriverò nel capitolo IX, dimostrando come si applichi non solo alle nazioni con un deficit commerciale ma anche a quelle che registrano un'eccedenza commerciale. Come vedremo, queste regole e istituzioni sono molto diverse da quelle che operano attualmente nell'eurozona.

Come abbiamo osservato, questo libro non parla solo di *eventi*, di ciò che è accaduto e sta accadendo in Europa, ma di *idee*, del ruolo svolto dall'ideologia nella costruzione dell'eurozona. A quanto pare, i fondatori della moneta unica credevano

che sarebbe bastato soddisfare i criteri di convergenza per garantire la sostenibilità dell'euro. Ovviamente si sbagliavano. In questo capitolo cercheremo anche di spiegare come il neoliberalismo (fondamentalismo di mercato) li abbia portati fuori strada.

GLI STATI UNITI COME AREA VALUTARIA.

Molti europei guardano agli Stati Uniti e si domandano: se i 50 stati che li compongono possono tutti usare il dollaro, perché i 19 dell'eurozona non possono avere una moneta unica? Abbiamo già detto che se gli Stati costituenti fossero sufficientemente simili, qualsiasi politica monetaria adatta per uno di essi sarebbe altrettanto valida per gli altri. Ma i singoli Stati degli Usa differiscono profondamente fra loro, a seconda della vocazione agricola o industriale; certi possono trarre giovamento da una riduzione dei prezzi petroliferi e altri risentirne in negativo; taluni sono cronicamente in debito, talaltri sono prestatori netti. Queste diversità danno luogo a importanti divergenze in materia di politica economica: gli Stati che sono debitori netti e in cui la produzione industriale riveste un ruolo importante perorano in genere la causa dei bassi tassi di interesse, mentre gli Stati creditori, nei quali primeggia il settore finanziario, chiedono tassi più elevati. È l'antica distinzione fra Wall Street (l'economia finanziaria) e Main Street (l'economia reale). Quindi, se da una parte l'essere simili potrebbe essere sufficiente per il successo di un'area valutaria, dall'altra non pare necessario.

Negli Stati Uniti esistono tre importanti meccanismi di aggiustamento che consentono al sistema della moneta unica di funzionare. Purtroppo, come vedremo, nessuno di essi è presente in Europa, o comunque manca la forza sufficiente per far sì che l'eurozona funzioni.

Se, per esempio, il South Dakota subisce uno shock negativo, la gente se ne va. Poiché l'inglese è la lingua nazionale e molti importanti programmi pubblici, come la previdenza sociale e l'assistenza sanitaria Medicare, hanno carattere nazionale, la migrazione è relativamente facile. Spostarsi, naturalmente, ha un costo e in alcune professioni, come quella forense, le abilitazioni richieste dai vari Stati fungono da barriera. Eppure,

non c'è confronto con l'Europa: mentre in linea di principio la migrazione nell'ambito dell'Ue è libera, esistono ancora consistenti barriere linguistiche e culturali oltre che in materia di abilitazioni professionali. Gli americani sono abituati a spostarsi da una regione all'altra, gli europei no.

C'è un altro problema: pochi americani in altri Stati si preoccupano, per esempio, che il South Dakota si possa spopolare? Ma alla Grecia importa, eccome, se la maggior parte dei propri cittadini, anche i giovani più talentuosi, lascia il paese. Ed è logico che sia così. Negli Stati Uniti, dato il contesto di più ampio respiro, fa poca differenza se sono le persone ad andare dove c'è il lavoro o il lavoro ad andare dove ci sono le persone. In Europa, i greci e gli estoni vogliono la certezza di una quantità sufficiente di posti di lavoro sul territorio, per preservare l'economia, la cultura e l'identità di questi paesi relativamente piccoli?

Un'altra grande differenza è che i dakotiani del Sud si sentono, prima di tutto, americani e quell'identità non cambia se si trasferiscono in un altro Stato. Un cittadino del South Dakota non va in California in qualità di «ospite», ma perché ne ha pieno diritto, un diritto che sarebbe impensabile revocare. Dopo un breve periodo, acquista pieno diritto di voto e l'accesso a tutte le prestazioni previste per chi vive in California. Non esiste distinzione fra un californiano «nativo» e un «immigrato» dal South Dakota. Sono californiani e basta. I recenti dibattiti sollevati in Europa a proposito di quanti anni debbano trascorrere prima che un immigrato residente in un nuovo paese ne acquisisca determinati diritti previdenziali dimostra che nell'Ue le cose vanno diversamente. Nonostante la facilità di lavorare in un altro paese, un polacco in Irlanda continua, di fatto, a rimanere un ospite. Inoltre, la sua identità politica e culturale – e le sue speranze per il futuro – rimarranno presumibilmente sempre legate al paese di origine.

Negli Stati Uniti interviene un altro importante meccanismo di adeguamento: dopo uno shock, in un modo o nell'altro, il South Dakota riceverà aiuti economici dal governo federale. Tali aiuti sono in parte automatici: durante una crisi, le persone si rivolgeranno sempre più numerose ai programmi assistenziali *nazionali* come Medicaid (il sistema che fornisce assistenza

sanitaria agli indigenti, amministrato localmente ma finanziato perlopiù a livello federale), Medicare (il sistema nazionale di assistenza sanitaria agli anziani), la previdenza sociale (il sistema pensionistico nazionale), i buoni pasto (erogati nell'ambito del Supplemental Nutrition Assistance Program, o Snap, cioè il programma nazionale che fornisce assistenza ai poveri per l'acquisto di prodotti alimentari) e così via. Nei periodi di grave crisi, il governo federale si accolla gran parte dei contributi per l'assicurazione contro la disoccupazione. In Europa, ciascuno di questi programmi è finanziato dagli Stati nazionali, quindi se la Grecia attraversa una crisi, è il suo governo che deve far fronte al maggior costo per gli ammortizzatori sociali, e proprio in un momento in cui le sue entrate sono in calo.

Oltre a questi programmi automatici, il governo federale può ricorrere ai propri poteri discrezionali per aiutare gli Stati in difficoltà. Se la California è in recessione, il governo federale le può destinare parte dei fondi stanziati per la spesa militare, nel tentativo di favorirne la ripresa. Come abbiamo detto, l'Europa ha invece un bilancio federale davvero esiguo e dispone di pochissimi fondi da utilizzare in maniera discrezionale per interventi anticiclici.

Negli Usa esiste una terza fonte di sostegno comunitario nell'eventualità di uno shock economico: il sistema bancario, in massima parte, è un sistema *nazionale*. Se una banca versa in gravi difficoltà (come è accaduto a molti istituti nel 2008), viene salvata non dal singolo Stato ma dall'agenzia federale Fdic (Federal Deposit Insurance Corporation). Se lo Stato di Washington avesse dovuto provvedere al salvataggio della Washington Mutual (WaMu), la principale banca locale fallita durante la crisi finanziaria, non ne avrebbe avuto i mezzi e si sarebbe trovato in una situazione simile a quella dell'Islanda, quando ha cercato di salvare banche dieci volte più grandi del Pil del paese⁴⁰. Allo stesso modo, la California sarebbe andata incontro a problemi analoghi nell'affrontare il fallimento di Countrywide Financial (il principale istituto di credito ipotecario dopo Fannie Mae e Freddie Mac).

E poi, fino a oggi, ciascun paese d'Europa è stato responsabile delle proprie banche. Come avremo modo di commentare nel prossimo capitolo, ciò alimenta un circolo vizioso verso il

basso: le banche deboli compromettono la posizione di bilancio dello Stato, e questo indebolisce ulteriormente le banche.

Alcune delle riforme qui suggerite nella struttura dell'eurozona puntano a spingere l'Europa verso il modello americano, vale a dire un sistema in cui un tasso di interesse unico e un tasso di cambio unico sono sinonimo di prosperità condivisa. Se l'eurozona si muoverà *abbastanza* in questa direzione, ci sono ragionevoli prospettive che l'euro possa funzionare.

PERCHÉ LA CONDIVISIONE DI UNA MONETA COMUNE DA PARTE DI PAESI MOLTO DIVERSI È PROBLEMATICA E COME MAL'EUROZONA NON È RIUSCITA A FARE QUANTO ERA NECESSARIO.

Già alla fondazione dell'euro, molti avevano capito che le differenze tra i paesi dell'eurozona erano grandi e che l'Unione mancava dell'assetto istituzionale che avrebbe permesso a entità economiche eterogenee di condividere una moneta comune. Anche all'inizio c'erano grandi differenze, per esempio il Portogallo aveva un Pil pro capite pari a circa il 57 per cento di quello della Germania; un po' come negli Usa, dove il Pil pro capite del Mississippi ammonta al 48 per cento di quello del Connecticut. Fra i nuovi arrivati, tuttavia, ci sono paesi molto più poveri: per esempio la Lettonia che, entrata nel 2014, ha un Pil pro capite pari ad appena il 31 per cento di quello tedesco".

La speranza era che i paesi potessero convergere, che nel tempo potessero diventare *più* simili; con una convergenza adeguata, l'area valutaria avrebbe potuto funzionare ragionevolmente bene. Ma in molti casi questo non è avvenuto. Per esempio, giunti al 2015, non solo Portogallo e Germania non erano arrivati a convergere, ma il primo aveva addirittura accumulato un ulteriore ritardo, con il Pil pro capite stimato al 49 per cento di quello della Germania. Come emerge in modo chiaro analizzando il caso degli Stati Uniti, ci vuole ben altro che non semplicemente dei paesi «abbastanza simili»: per quanto possano convergere, rimarranno sempre differenze tali per cui si renderanno necessarie delle istituzioni *aggiuntive*, come per esempio il sistema bancario comune statunitense. A quanto pare, molti non l'avevano capito, e quelli che c'erano arrivati hanno sempli-

cemente creduto che quelle istituzioni sarebbero nate quando si fossero rese necessarie. L'eurozona avrebbe provveduto alle istituzioni del caso al bisogno. Lo slancio politico creato dall'euro, così si sperava, sarebbe stato tale da permettere tutto questo.

Le grandi sfide legate alla realizzazione di uno spazio valutario unico funzionale (come l'eurozona) erano due: come far sì che *tutti* i paesi potessero mantenere la piena occupazione e che *nessuno* dei paesi registrasse squilibri commerciali protratti nel tempo, con un eccesso prolungato delle importazioni rispetto alle esportazioni.

Il problema di avere un unico tasso di interesse e di cambio è semplice: se paesi diversi si trovano in situazioni diverse, l'ideale sarebbe che potessero applicare tassi di interesse diversi per mantenere l'equilibrio macroeconomico e tassi di cambio diversi per mettere in pari la bilancia commerciale. Se la Germania cresce troppo ed è a rischio di inflazione, avrà bisogno di aumentare il tasso di interesse, mentre se la Grecia è sull'orlo della recessione e afflitta da una disoccupazione elevata, avrà bisogno di ridurlo. L'unione monetaria rende questi aggiustamenti impossibili. (Abbiamo notato che negli Stati Uniti, dove esistono *altri* strumenti di adeguamento e *altre* istituzioni in grado di intervenire in simili frangenti, lo svantaggio di non poter differenziare i tassi di interesse può essere superato. E qui capita l'asino: l'Europa non ha prestato la dovuta attenzione alle istituzioni complementari necessarie).

Esistono innumerevoli shock che possono avere effetti diversi su paesi diversi, e questo dovrebbe essere ovvio. Un paese che importa grandi quantitativi di petrolio sarà colpito più gravemente di altri da un aumento del prezzo del greggio. Uno che importa molto gas dalla Russia subirà maggiormente le conseguenze di un aumento dei prezzi delle forniture da questo paese. Tali differenze dipendono dalla *struttura dell'economia* in ciascuna nazione. Per quanto i paesi possano convergere in termini di disavanzo pubblico e debito, continueranno pur sempre a mantenere profonde differenze strutturali.

Anche le differenze sul fronte del debito e del deficit, naturalmente, rivestono la loro importanza, tanto in ambito aziendale e familiare quanto nel settore pubblico. Un paese in cui famiglie e imprese contraggono ingenti prestiti all'estero risen-

tirà negativamente di un aumento dei tassi di interesse globali, mentre per un paese che presta è vero il contrario. Le conseguenze possono essere più limitate se l'indebitamento assume la forma di titoli a lungo termine, perché quello che si paga aumenta gradualmente, a mano a mano che i vecchi titoli vengono sostituiti con quelli nuovi. Chi contrae prestiti a breve termine va immediatamente incontro a un problema: se è il governo, deve fare i conti con il disavanzo pubblico, dal momento che il tasso di interesse dovuto aumenta subito. Le famiglie e le imprese fortemente indebitate possono fallire, perché non sono in grado di mantenere fede agli impegni presi.

I paesi d'Europa vivevano realtà diverse per questi e altri aspetti, con il risultato che praticamente nessuno è riuscito a raggiungere contemporaneamente la piena occupazione e il saldo positivo con l'estero, in mancanza di altri sistemi istituzionali come quelli presenti negli Stati Uniti e di cui l'eurozona non ha saputo dotarsi.

MANTENERE LA PIENA OCCUPAZIONE.

Un'economia in congiuntura sfavorevole può intervenire con tre diversi meccanismi per ripristinare la piena occupazione:

- 1) ridurre i tassi di interesse, per incentivare consumi e investimenti;
- 2) ridurre i tassi di cambio, per stimolare le esportazioni;
- 3) ricorrere alla politica fiscale, aumentando la spesa pubblica o riducendo le imposte. La *moneta comune* ha eliminato i primi due meccanismi, poi i criteri di convergenza hanno di fatto impedito il ricorso alla politica fiscale. Ma quel che è peggio, molti paesi sono stati costretti a fare l'esatto contrario: tagliare la spesa e aumentare le tasse in periodi di recessione, quando invece avrebbero dovuto aumentare la spesa e diminuire le tasse.

In un periodo di rallentamento dell'economia come quello a cavallo fra il 2008 e il 2009, il gettito fiscale precipita e la spesa sociale aumenta, con conseguente aggravamento del deficit. Come abbiamo osservato, i criteri di convergenza impongono ai paesi di limitare il rapporto deficit/Pil al 3 per cento e quasi tutti i partner dell'eurozona, chi prima chi dopo, hanno superato quel limite quando sono entrati in recessione. Tra il 2009

e il 2014, per esempio, tutti tranne il Lussemburgo hanno superato almeno una volta la soglia del 3 per cento¹². I paesi che sfioravano il tetto imposto dovevano aumentare le tasse o ridurre la spesa pubblica, con il risultato di far diminuire la domanda totale. Queste politiche di *austerità* hanno ulteriormente indebolito le economie europee.

La «teoria» dell'eurozona.

Ho appena descritto la teoria keynesiana standard in materia di crisi economiche. Apparentemente, la fondazione dell'eurozona si è basata su ipotesi alternative a proposito di come un'economia afflitta da un'elevata disoccupazione potesse tornare alla prosperità *senza* aumentare la spesa pubblica e senza la flessibilità resa possibile dal fatto di avere un proprio tasso di cambio e di interesse: a) il taglio dei disavanzi pubblici avrebbe ripristinato la fiducia e favorito gli investimenti; e b) i mercati si sarebbero adeguati da soli, tornando alla piena occupazione.

La teoria della fiducia (*confidence theory*) – che risale a Herbert Hoover e al suo segretario al Tesoro, Andrew Mellon – è diventata un caposaldo nel mondo della finanza. Il suo funzionamento non è mai stato spiegato. Nel mondo reale, la teoria della fiducia è stata ripetutamente testata senza esito. In risposta, Paul Krugman ha coniato l'espressione *confidence fairy*, vale a dire «la favola della fiducia».

Quando Hoover provò a ridurre il deficit negli anni successivi al crollo di borsa del 1929, non ristabilì la fiducia, bensì trasformò nella Grande depressione quello che era stato un collasso dei mercati finanziari. Quando, nell'ambito dei suoi programmi, anche l'Fmi costrinse alcuni paesi dell'Est asiatico, America Latina e Africa a ridurre i loro deficit, le crisi furono trasformate in recessioni e le recessioni in depressioni. Nessun modello macroeconomico serio, neppure quelli impiegati dalle banche centrali più decisamente orientate al neoliberalismo, adotta questa teoria per fare proiezioni sul Pil.

Alcuni economisti hanno tuttavia proposto il concetto apparentemente contraddittorio di «contrazioni espansive». Un'analisi più accurata di alcuni presunti casi dimostra in realtà che alcuni

paesi hanno avuto solo una gran fortuna. Nel momento in cui è stata ridotta la spesa pubblica, i loro vicini hanno cominciato a registrare un grande boom, quindi l'aumento delle esportazioni verso di essi ha più che colmato il vuoto lasciato dal taglio della spesa pubblica. Un caso è quello del Canada dei primi anni Novanta. Oggi, persino l'Fmi riconosce che l'austerità danneggia l'economia e questo influisce negativamente sulla fiducia¹³.

Ho parlato spesso dell'ossessione per il debito e il disavanzo definendola «feticismo del deficit». Questo non significa che i governi possano gestire debiti o disavanzi in totale libertà, ma solo che regole semplicistiche come quelle enunciate dai criteri di convergenza, essendo appunto semplicistiche, non offrono il giusto punto di partenza per politiche adeguate. Imporre dei vincoli può essere necessario, ma occorre pensarli e modularli con attenzione, tenendo conto anche dell'andamento del ciclo economico e degli impieghi a cui i fondi sono destinati. Per esempio, anziché focalizzare l'attenzione sul deficit, i padri dell'euro avrebbero dovuto preoccuparsi del disavanzo strutturale, cioè quello che un paese avrebbe registrato in una ipotetica situazione di piena occupazione.

In realtà, i criteri di convergenza non solo impediscono a un paese di risponderne alle flessioni dell'economia ma innescano anche un meccanismo interno che le aggrava. Nel momento in cui il Pil di un paese diminuisce, per esempio a causa di una flessione delle esportazioni, si registra un calo del gettito fiscale. Secondo i criteri di convergenza, il paese in questione dovrebbe tagliare le spese o aumentare le aliquote fiscali, operazioni che porterebbero entrambe a un ulteriore indebolimento dell'economia. Per gli economisti, tali disposizioni fungono da «destabilizzatori automatici». Quando i sistemi economici sono ben regolati, devono avere degli stabilizzatori automatici, non dei destabilizzatori.

Una delle vittorie dell'amministrazione Clinton, quando facevo parte del Consiglio dei consulenti economici, avvenne proprio su questo fronte: i repubblicani chiedevano una modifica costituzionale che limitasse il deficit, esattamente come avviene con i criteri di convergenza. Benché stessimo vivendo un periodo di prosperità – talmente grande che il governo federale aveva il bilancio in attivo –, sapevamo che le economie

di mercato sono volatili. Quando avessimo accusato un rallentamento, come di fatto è avvenuto nel 2008, sarebbe stato essenziale poter intervenire per stimolare l'economia. Correttamente, avevamo valutato che altri meccanismi, come la politica monetaria, non sarebbero stati sufficienti. Se l'emendamento costituzionale fosse stato approvato, la recessione del 2009 sarebbe stata *molto* più grave.

Ironia della sorte, mentre i criteri di convergenza erano nati per aiutare i paesi a convergere, e l'austerità imposta doveva ridurre il disavanzo pubblico, com'era prevedibile si sono ottenuti esattamente i risultati contrari. Nella migliore delle ipotesi, l'entità della riduzione del disavanzo è stata di gran lunga inferiore alle attese, semplicemente perché i tagli hanno portato a un rallentamento dell'economia e questo, a sua volta, ha comportato una riduzione del gettito fiscale e un aumento della spesa pubblica per i sussidi di disoccupazione e altri ammortizzatori sociali.

Il mandato della Bce aggrava i problemi e favorisce la disoccupazione.

Nel paragrafo precedente abbiamo spiegato che se anche la Bce fissasse i tassi nell'interesse generale dell'eurozona, le economie più deboli si troverebbero ad affrontare livelli di disoccupazione inaccettabili. Se non fossero stati nell'eurozona, questi paesi avrebbero potuto ridurre i tassi di interesse.

Ma come abbiamo osservato nel capitolo I, il mandato della Bce è controllare l'inflazione, e non la disoccupazione. Fin tanto che c'è inflazione in Europa in generale e in Germania in particolare, non solo la Bce presta scarsa attenzione alla sofferenza dei paesi affitti da alti livelli di disoccupazione, ma non si preoccupa neppure del tasso *medio* di disoccupazione. Questo può anche essere elevato – l'eurozona avrebbe bisogno di tagliare i tassi per riportare l'indice medio di disoccupazione a un livello ragionevole –, ma in virtù del mandato della Bce, non è possibile che ciò avvenga. In effetti, come abbiamo già avuto modo di vedere, nel 2011 le banche hanno alzato due volte (in aprile e in giugno) i tassi nonostante la crisi dell'euro.

SVALUTAZIONI INTERNE E SQUILIBRI ESTERNI.

Il secondo problema posto da uno spazio valutario unico riguarda gli *squilibri esterni*, ossia i casi in cui le importazioni superano in maniera persistente le esportazioni costringendo un paese a contrarre prestiti per finanziare la differenza. Questo indebitamento, come vedremo, è spesso problematico ed espone i paesi al rischio di crisi. Quando si possono adeguare i tassi di cambio, una svalutazione (vale a dire una diminuzione del valore di una moneta rispetto a un'altra) rende i prodotti nazionali più appetibili e le importazioni più costose, con l'effetto di ridurre l'import e aumentare l'export. Questo è il meccanismo del mercato per correggere gli squilibri esterni. In uno spazio valutario unico, questo meccanismo entra in cortocircuito.

Abbiamo osservato che quando due paesi decidono di condividere la stessa valuta, ciascuno non ha più la possibilità di rendere i propri prodotti più competitivi *rispetto* all'altro intervenendo sul tasso di cambio. Ma se i prezzi nel paese scendono in confronto a quelli dell'altro, allora il tasso di cambio *reale* diminuisce e le sue merci diventano più competitive, rispetto a quelle sia degli altri partner dell'eurozona sia degli altri paesi del mondo¹⁴. Questo meccanismo alternativo di adeguamento viene definito svalutazione interna, e coloro che credono nell'euro hanno riposto in esso tutta la loro fiducia. In effetti, secondo alcuni le politiche di austerità *faciliterebbero* questo processo di aggiustamento. Quanto più l'economia è debole e la domanda aggregata è fiacca, tanto maggiore sarà la pressione al ribasso sui prezzi e più profondo l'aggiustamento. I fautori dell'euro pensavano che sarebbe stato questo il meccanismo capace di eliminare gli squilibri esterni; bastava che lo Stato non lo mandasse in cortocircuito mantenendo un'economia eccessivamente forte.

Per quanto curioso possa sembrare, i neoliberisti fautori dell'euro credevano, per certi versi, che la disoccupazione fosse una cosa positiva. Pensiamo a un paese esportatore di scarpe che improvvisamente registri un calo della domanda verso i propri prodotti (per esempio a causa della concorrenza cinese): si troverebbe contemporaneamente ad affrontare un problema di disoccupazione e un problema di bilancia commerciale. L'i-

dea era che, lasciando che le cose seguissero il loro corso naturale, entrambi i problemi si sarebbero risolti da soli. La disoccupazione avrebbe portato a una diminuzione dei salari, i salari più bassi avrebbero comportato una riduzione dei prezzi, le esportazioni sarebbero aumentate e le importazioni diminuite, fino a tornare in pari. Nel frattempo, la maggiore domanda di esportazioni avrebbe contribuito a riportare l'economia alla piena occupazione. Innegabilmente, il processo di adeguamento sarebbe stato doloroso; nulla di tutto questo accade dalla sera alla mattina. Nel frattempo, le famiglie avrebbero subito le conseguenze della disoccupazione, vedendo rovinata la vita dei loro bambini a causa della malnutrizione e della mancanza di assistenza sanitaria. Le versioni umanitarie di queste politiche «rigorose» sottolineavano l'importanza di una rete di sicurezza; ma, naturalmente, i criteri di convergenza - e in mancanza di aiuto dagli altri partner europei - imponevano di reperire i fondi per queste maggiori spese sociali in altri capitoli di bilancio, come gli investimenti pubblici, a discapito della crescita futura del paese. In pratica, le reti di sicurezza si sono sempre rivelate inadeguate e, come vedremo nei capitoli successivi, la sofferenza è stata enorme.

I neoliberisti fautori dell'euro direbbero però che la perseveranza paga: la redenzione passa attraverso la sofferenza. Interferendo in questo naturale processo di mercato, si può ridurre la disoccupazione oggi, ma a prezzo di prolungare il periodo di adeguamento.

La svalutazione interna non ha funzionato.

Nei paesi europei c'è stata una svalutazione interna consistente. In media, i prezzi nei paesi in crisi sono aumentati meno che altrove nell'eurozona (Tabella 1). Ma questa svalutazione interna non ha funzionato, o almeno non ha funzionato abbastanza velocemente da riportare le economie alla piena occupazione. In alcuni paesi in crisi, le politiche della Troika non hanno avuto soltanto effetti negativi sulla domanda, ma anche sull'offerta. In altri, le esportazioni non sono cresciute come ci si sarebbe aspettati, e non abbastanza per contrastare le con-

sequenze negative sul settore dei beni *nontraded*, ossia che non sono oggetto di commercio internazionale¹⁵.

Se le esportazioni fossero cresciute di più avrebbero stimolato l'economia e contribuito a ripristinare la piena occupazione. Ma c'è un altro modo, meno sano, di ridurre il disavanzo commerciale. Le importazioni calano al diminuire dei redditi: si possono riportare in pareggio le partite correnti soffocando l'economia. Ed è stato così, e non con la svalutazione interna, che l'eurozona è riuscita a eliminare gli squilibri della bilancia commerciale. Persino la Grecia, nel 2015, era quasi arrivata al pareggio. Ma gran parte della riduzione del deficit commerciale è da ricondurre a un calo delle importazioni¹⁶.

Perché non avremmo dovuto aspettarci che la svalutazione interna potesse funzionare.

Se la svalutazione interna fosse un surrogato efficace dell'adeguamento dei tassi di cambio, allora il gold standard non avrebbe

Tabella 1.

Tasso medio di inflazione, 2010-2015.

	%
Portogallo	1,41
Spagna	1,36
Grecia	0,89
Irlanda	0,38
Austria	2,03
Lussemburgo	1,97
Finlandia	1,90
Belgio	1,77
Italia	1,57
Paesi Bassi	1,55
Germania	1,38
Francia	1,32
Slovenia	1,28

be rappresentato un problema durante la Grande depressione, al contrario di quanto pensano tanti studiosi che, in alcuni casi, arrivano addirittura ad attribuire la colpa di questa al sistema monetario aureo¹⁷. Analogamente, se le svalutazioni interne fossero un surrogato efficace dell'adeguamento dei tassi di cambio, l'ancoraggio da parte dell'Argentina della propria valuta al dollaro che vigeva prima del 2001 non sarebbe stato un problema. Quando la disoccupazione nel paese aumentò - arrivando a superare il 20 per cento -, i prezzi in Argentina diminuirono ma, anche in questo caso, non abbastanza per riportare il paese alla piena occupazione, specie in quegli anni in cui il dollaro si stava rafforzando.

Spiegare il fallimento della svalutazione interna.

Esistono diverse ragioni per cui le svalutazioni interne potrebbero non funzionare: non è detto che i salari diminuiscano; non è detto che la diminuzione dei salari porti a un calo dei prezzi delle merci di esportazione, o che questo calo sia sufficiente; e la caduta dei prezzi potrebbe non portare a un aumento delle esportazioni, o tale aumento potrebbe non essere sufficiente. Sono tutti elementi che hanno avuto un peso nella crisi dell'euro.

Lentezza degli adeguamenti salariali: la colpa è della vittima.

Sono molti in Europa (incluso Jean-Claude Trichet, presidente della Bce dal 2003 al 2011 e quindi al timone nel periodo a cavallo della crisi) ad ascrivere la responsabilità del mancato funzionamento del meccanismo di svalutazione interna alla rigidità delle retribuzioni, che non scendono neppure in presenza di tassi elevati di disoccupazione. Ritengono che i mercati in quanto tali, in assenza di sindacati e interventi da parte dello Stato, sarebbero flessibili. Volendo sempre dare la colpa alla vittima - se i lavoratori sono disoccupati la colpa è loro perché hanno preteso retribuzioni troppo alte e una tutela del lavoro eccessiva -, questi critici focalizzano l'attenzione sulle limitazioni imposte dai governi e dai sindacati. Ma in Europa e nel