

L'insofferenza tedesca verso i Paesi con un debito monstre

Le sfide della Ue

Michele Boldrin e Alberto Forchielli

Ragionare sull'uscita della Germania dall'euro sembra terrorismo fantapolitico. Ma, per valutare i rischi che l'Unione Europea sta accumulando in questi anni, conviene provare a pensare l'impensabile visto che, nell'indifferenza generale, antiche omissioni continuano a portarci in una direzione pericolosa. Il cuore del problema è presto detto: la moneta comune non può essere continuamente usata come strumento di compensazione per scelte fiscali estremamente eterogenee.

La divergenza fra Paesi fiscalmente disciplinati e Paesi cronicamente indebitati è oramai un dato strutturale. L'unico Paese che non si bagna nel Mediterraneo e mantiene un rapporto a tre cifre fra debito pubblico e Pil è il Belgio, a 106 per cento.



TENNIS

Carlos Alcaraz e Juan Ferrero: divorzio a sorpresa

Il numero uno del mondo Carlos Alcaraz fa un annuncio clamoroso su Instagram: si separa dal suo allenatore di sempre Juan Carlos Ferrero, appena nominato coach dell'anno con Samuel Lopez agli Atp Awards. Un sodalizio nato quando era ragazzino e (anche) grazie al quale ha vinto 24 trofei Atp, di cui sei Slam. Il divorzio arriva all'inizio della nuova stagione che riproporrà il duello con Jannik Sinner (i due campioni si ritroveranno in campo già il 10 gennaio in un'esibizione a Seul). «È molto difficile scrivere questo post - ha scritto Alcaraz sui social, pubblicando la foto di un abbraccio con Ferrero -. Dopo più di sette anni insieme, "Juanki" e io abbiamo deciso di concludere la nostra storia insieme. Grazie per aver trasformato i sogni di un bambino in realtà».

Germania (81%) e Austria (82%) sono i due Paesi del "nord" Europa con i valori più alti mentre gli altri viaggiano lontani, alcuni molto lontani come l'Estonia (23%) o l'Irlanda (43%), dalle tre cifre mediterranee. Questa distanza - che il passar degli anni ha accentuato sia per le diverse dinamiche di crescita che per le opposte attitudini all'uso del debito pubblico - mentre è oggetto di continua attenzione negli ambienti economici del nord Europa sembra non essere rilevante nel nostro dibattito interno. Il riconoscimento dei successi greci e del recente sforzo italiano di limitare la crescita del rapporto debito/Pil non basta ad eliminare la preoccupazione che i falliti tentativi di Macron di portare un po' di buon senso in Francia e la continua assenza di crescita del Pil reale in Italia inducono. La distanza oramai permanente nei livelli di indebitamento dei due gruppi di Paesi ha un effetto noto ma raramente discusso con candore: la politica monetaria della Bce trasferisce ricchezza dai Paesi "virtuosi" a quelli "problematici".

Questo non avviene perché vi sia qualche meccanismo occulto, ma perché mantenere tassi d'interesse medi bassi - condizione necessaria per evitare crisi di debito sovrano nei Paesi mediterranei e non ammazzare la già anemica crescita - richiede acquisti di titoli pubblici molto sbilanciati. Dal 2015 in avanti, tramite PSPP, PEPP e altri programmi, la Bce ha acquistato oltre 4.000 miliardi di titoli pubblici; la quota relativa al debito italiano, spagnolo e francese è stata sistematicamente superiore al loro peso nell'economia europea, mentre i Paesi "virtuosi" hanno visto il loro debito essere "monetizzato" in misura molto minore rispetto alla domanda interna di attivi sicuri.

Che queste divergenze si siano attenuate - senza peraltro scomparire - negli ultimi anni è fatto degno di nota ma non sufficiente a persuadere una parte sostanziale della pubblica opinione del nord Europa, tedesca in particolare, che il problema non sussista.

Questo equilibrio è sempre stato fragile, ma dal 2010-2012 in poi è diventato potenzialmente esplosivo perché le modalità con cui la Bce ha "salvato" l'euro lo hanno reso un fatto acquisito. I programmi straordinari di acquisto titoli hanno accresciuto la dimensione del bilancio della Bce fino a superare il 60% del Pil dell'area euro; la normalizzazione è lenta e produce perdite contabili per le banche centrali nazionali, in particolare per Bundesbank.

In tale contesto, la proposta - molto popolare nella sinistra del Sud Europa - di introdurre gli eurobond rischia di trasformare un dissenso latente in una rottura irreversibile. Gli eurobond implicano mutualizzazione permanente del rischio fiscale ed inviano un messaggio chiarissimo ai Paesi del nord Europa: "voi avete fatto gli aggiustamenti necessari, ora coprite i deficit altrui". Mentre nel Sud Europa si dà per scontato che la Bce debba continuare a garantire tassi bassi, in Germania cresce la

percezione opposta: che la Bce sia diventata un meccanismo permanente di assicurazione del debito mediterraneo. L'avanzata di AfD ed il sempre più esplicito dibattito pubblico sul costo dell'euro per i contribuenti tedeschi sono conseguenze dirette di questa dinamica.

Che cosa accadrebbe se AfD, o comunque una coalizione a guida maggiormente germano-centrica, decidesse di mettere in discussione l'attuale assetto dell'euro? Il primo passo non sarebbe l'uscita immediata, bensì la richiesta di rivedere il mandato della Bce: potere di voto proporzionale alla disciplina fiscale, niente protezione automatica dei Paesi ad alto debito, ritorno a una politica monetaria focalizzata su stabilità dei prezzi e indipendenza assoluta rispetto ai bisogni dei governi nazionali. Richieste di questo tipo provocherebbero un immediato ampliamento degli spread costringendo Italia, Spagna e Francia a rapide manovre di aggiustamento. Il conflitto politico sarebbe inevitabile. A quel punto, scenari finora impronunciabili diventerebbero possibili. Primo fra tutti quello in cui si comincia a discutere di una uscita tedesca. Non serve che avvenga, basta che diventi possibile e acquisti una probabilità positiva: il debito di Francia, Italia e Spagna potrebbe reggere un tale shock? Non è per nulla ovvio.

Pensare l'impensabile ha l'utile funzione di ricordare un fatto: l'euro non è irreversibile per definizione. È irreversibile solo se tutti i membri lo considerano uno strumento condiviso, non una macchina per trasferire risorse altrui verso i propri bilanci nazionali. In assenza di crescita questa condizione non è più garantita. Far finta che il rischio non esista significa contribuire, lentamente ma con certezza, alla sua materializzazione. Meglio pensarci prima e prendere le misure necessarie per allontanarlo nei fatti invece che continuare nell'antica pratica dello scongiuro. La jella, a volte, colpisce persino i Paesi con lo stellone.