LA REPUBBLICA – 30 SETTEMBRE 2010

Partite correnti e squilibri eccessivi

di Luigi Spaventa

Nella concezione e nella pratica dell`Unione Monetaria Europea la bilancia dei pagamenti degli Stati membri non è mai stata considerata un problema: con una moneta unica non possono esservi attacchi speculativi; è fisiologico che i paesi più poveri, crescano più rapidamente degli altri e abbiano disavanzi finanziati con afflussi di capitale. Si giustificava così l`elevato indebitamento con l`estero accumulato da paesi come la Spagna o l`Irlanda.

Ma un esame dei dati indica che questi paesi non hanno seguito il classico modello di convergenza: la contrazione del contributo della produttività totale dei fattori in quei paesi è incompatibile con flussi di capitale motivati da un`aspettativa di crescita. Che cosa è accaduto? Il modello della convergenza assume implicitamente che le esportazioni nette permettano al paese debitore di ripagare in futuro il debito estero. Ma se l`investimento è destinato esclusivamente alla produzione di beni per il consumo interno, come nel caso degli investimenti in costruzioni residenziali, i disavanzi finanziati con debito estero diventano insostenibili.

Sotto shock per la crisi fiscale greca, i mercati si sono resi conto improvvisamente che gli squilibri con l`estero di alcuni paesi segnalavano l`esistenza di problemi di solvibilità e hanno reagito mettendo in dubbio la sopravvivenza dell`euro. E` diventato così evidente che la stabilità dell`Unione dipende da una insieme di condizioni ben più ampio della mera osservanza della disciplina di bilancio.

La Commissione e la Bce propongono ora di estendere la sorveglianza agli squilibri macroeconomici. Sulla base di indicatori quali la posizione esterna e la competitività, uno Stato membro potrebbe essere ritenuto dal Consiglio in "condizione di squilibri eccessivi» e obbligato a misure macroeconomiche correttive.

Questo approccio è al tempo stesso troppo ambizioso e poco efficace nella sua applicazione: diversamente dai deficit di bilancio, per i quali vi è un benchmark preciso, gli «squilibri eccessivi» sono difficili da definire; non è chiaro come si possa imporre l`osservanza di alcuni obiettivi; la procedura per imporre l`attuazione delle raccomandazioni ha tempi troppo lunghi ed è politicamente condizionata.

Un`alternativa meno ambiziosa ma più soddisfacente dovrebbe essere specifica e garantire una tempestiva prevenzione.

Come dimostra l`esperienza recente, gli squilibri che pesano veramente sulla stabilità dell`Unione monetaria sono da imputarsi o alla dissipatezza fiscale (Grecia) o a una crescita incontrollata del credito e dell`indebitamento verso l`estero che alimenta boom della domanda interna (Irlanda e Spagna). Una procedura rafforzata contro i deficit eccessivi può forse prevenire gli squilibri fiscali. E` più difficile controllare l`espansione del credito nei singoli paesi.

Per gestire i problemi di micro e macro stabilità occorre l`attribuzione di poteri specifici per la supervisione e perla regolamentazione che consentano di imporre condizioni per impedire un`espansione eccessiva del credito, soprattutto nella concessione di mutui ipotecari: così si sarebbero potuti impedire gli eccessi registrati in Irlanda e in Spagna. In un`area finanziaria integrata e con una moneta unica sarebbe auspicabile che i poteri di supervisione e di regolamentazione fossero affidati non alle autorità nazionali, ma a un organismo terzo.

La creazione del Sistema europeo di supervisione finanziaria, secondo la proposta del rapporto de Larosière, potrebbe offrire una soluzione promettente. Un recente regolamento attribuisce all`Autorità Europea di supervisione del sistema bancario competenze e poteri che, almeno potenzialmente, potrebbero aprire la strada all`esercizio efficace di una sorveglianza diretta o indiretta e a interventi di regolazione sul credito. Questo nuova istituzione, ben più della procedura

proposta dalla Commissione, offre l`opportunità di compiere un importante passo avanti. Per ragioni legali, tecniche e politiche l`euro sopravviverà; ma una mera sopravvivenza non è una prospettiva alettante. La struttura della unione monetaria si è rivelata fragile e soggetta a crisi: un suo rafforzamento richiede inevitabilmente un graduale sviluppo delle istituzioni.