

## Dalla Grecia all'Eurozona e oltre. Così la crisi minaccia l'America

*di Niall Ferguson*

Ad Atene è cominciata e già si diffonde a Lisbona e Madrid, ma sarebbe un grave errore immaginare che l'attuale crisi dei debiti di Stato resterà confinata alle economie più deboli dell'Eurozona. Perché siamo davanti a qualcosa di più grande di un semplice problema mediterraneo con un acronimo che sa di fattoria (i cosiddetti Paesi «Pigs», Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna). Si tratta invece di una crisi fiscale del mondo occidentale, le cui ramificazioni sono molto più estese di quanto non sospettino oggi gli investitori. Proprio per come è stata congegnata l'unione monetaria, non esiste un meccanismo automatico per consentire il recupero della Grecia. Le possibilità restano tre: varare una stretta fiscale tra le più rigide mai applicate nella storia dell'Europa moderna; dichiarare l'inadempienza completa o parziale per il debito del governo greco; oppure (come sembra più probabile) una sorta di salvataggio condotto da Berlino. Queste stranezze dell'Eurozona non devono però distogliere la nostra attenzione dalla natura generale della crisi fiscale. Quello che dobbiamo imparare è che non esiste il pranzo gratis alla Keynes. I disavanzi non ci hanno «salvato», è stata la politica monetaria a farlo. Innanzitutto, l'impatto della spesa pubblica (quel sacrosanto «moltiplicatore») è stato di molto inferiore a quanto si auguravano i sostenitori degli incentivi all'economia. Secondo, le economie aperte in un mondo globalizzato lamentano una buona dose di «dispersione». Infine, e questo è il caso più cruciale, l'esplosione del debito pubblico ci presenta il conto da pagare molto prima di quanto non ci aspettiamo. Per la maggiore economia mondiale, gli Stati Uniti, il giorno del giudizio sembra ancora abbastanza remoto. Man mano che la situazione peggiora nell'eurozona, ecco che il dollaro si rafforza, mentre gli investitori nervosi corrono a ormeggiare i loro capitali nel «porto sicuro» del debito pubblico americano. Questo effetto potrebbe protrarsi per qualche mese, proprio come accadde quando dollaro e titoli di Stato fecero causa comune nel momento più buio del panico bancario scatenato sul finire del 2008. Eppure, basta un'occhiata superficiale alla posizione fiscale del governo federale (per non parlare dei singoli Stati) per capire che l'espressione «porto sicuro» è ridicola. Il debito ritrovare stabilità nel corso del prossimo decennio. I Paesi peggiori si sono rivelati Giappone e Regno Unito (una stretta fiscale del 13% del Pil). Poi vengono Irlanda, Spagna e Grecia (9%). E al sesto posto? Tocca proprio all'America, che dovrà inasprire la politica fiscale di un 8,8% del Pil per soddisfare le richieste del Fondo monetario internazionale. L'aumento vertiginoso del debito pubblico minaccia le economie nel modo seguente, come hanno dimostrato numerose ricerche empiriche: il sollevare timori di inadempienza e/oppure di svalutazione, prima ancora che di reale inflazione, fa schizzare verso l'alto i tassi di interesse. Ma oggi la Fed sta frenando gli acquisti e si prevede che voglia accelerare l'alleggerimento quantitativo. Nel frattempo, i cinesi hanno ridotto di molto i loro acquisti di titoli di Stato, da circa il 47% delle nuove emissioni nel 2006 al 20% nel 2008, fino a un 5% stimato l'anno scorso. Non ci si meraviglia pertanto se la Morgan Stanley prevede che i rendimenti a dieci anni saliranno da circa il 3,5% al 5,5% quest'anno. Su un debito federale lordo che si avvicina rapidamente ai 1500 miliardi di dollari, questo significa oltre 300 miliardi di interessi extra da pagare— e ci si arriva molto facilmente, se si pensa che la scadenza media del debito oggi è inferiore ai 50 mesi. Il nuovo budget del governo Obama prevede ottimisticamente una crescita del Pil del 3,6% nei prossimi cinque anni, con un'inflazione media dell'1,4%. Ma con i tassi reali in risalita, la crescita potrebbe rivelarsi più lenta. In tali circostanze, gli interessi da pagare potrebbero balzare in avanti, come quota delle entrate federali: da un decimo a un quinto, a un quarto. La scorsa settimana Moody's ha avvertito gli investitori di non dare per

scontata la valutazione «tripla A» normalmente assegnata agli Stati Uniti. L'ammonimento ricorda la «domanda killer» di Larry Summers (prima di riprendere l'incarico di governo): «Per quanto tempo ancora il più grande spendaccione mondiale potrà restare la più grande potenza mondiale?». Riflettendoci bene, è giusto che la crisi fiscale dell'Occidente sia iniziata in Grecia, culla della nostra civiltà. Ben presto varcherà la Manica per sbarcare in Gran Bretagna e già ci si chiede quando toccherà l'ultimo bastione della potenza occidentale, sull'altra sponda dell'Atlantico: resta questa la domanda cruciale.

Persino secondo le nuove proiezioni di spesa emanate dalla Casa Bianca, il debito federale lordo in mano pubblica supererà il 100% del Pil in soli due anni. Quest'anno, come lo scorso anno, il deficit federale si aggirerà attorno al 10% del Pil. Le proiezioni di lungo periodo dell'Ufficio bilancio del Congresso suggeriscono che gli Stati Uniti non riusciranno mai più a pareggiare il bilancio. Proprio così, mai più. Di recente il Fondo monetario internazionale ha pubblicato le stime degli adeguamenti fiscali che le economie sviluppate dovrebbero implementare per Tassi reali più elevati, a loro volta, fungono da freno alla crescita, specie quando anche il settore privato è massicciamente indebitato — come nel caso di quasi tutte le economie occidentali, tra cui gli Stati Uniti. Benché il risparmio delle famiglie americane sia cresciuto dall'inizio della Grande Recessione, non è salito abbastanza per assorbire il trilione di dollari delle emissioni nette del Tesoro ogni anno. Solo due cose si sono finora frapposte tra gli Stati Uniti e un maggior rendimento dei titoli: l'acquisto di titoli di Stato per opera della Federal Reserve, e l'accumulo delle riserve in dollari da parte delle autorità monetarie cinesi.