

# L'EUROPA NEL CONTESTO DELL'ECONOMIA MONDIALE

FERDINANDO TARGETTI

*(In corso di pubblicazione su Italianieuropei)*

Nell'attuale situazione di crisi l'Europa corre tre rischi: il primo che il mercato unico si incrina, se i paesi inizieranno ad adottare politiche industriali autonome; il secondo che si abbassi il saggio di crescita potenziale dell'Europa se i paesi europei non avranno attuato durature e consistenti politiche di sostegno della domanda aggregata; il terzo che la moneta unica si disgreghi a fronte dell'insolvenza di uno o più degli Stati membri. Tutti e tre questi rischi possono essere mitigati se si adotteranno misure radicali di riforme delle istituzioni economiche comunitarie.

Le politiche economiche dell'Europa si basano su due pilastri: la stabilità monetaria (il prevalente se non l'unico obiettivo della Bce) e il rafforzamento del mercato interno (mercato unico, tutela della concorrenza, mobilità dei fattori, regolazione pubblica). Il terzo pilastro, la politica di sviluppo economico basato sull'agenda di Lisbona, è una politica che non dispone né di istituzioni, né di incentivi adeguati per colmare il gap di dinamica della produttività con gli Stati Uniti. Inoltre l'Europa non dispone né di strumenti anticiclici, né anticrisi. La crisi ha aggravato la situazione di debolezza relativa dell'Europa.

Malgrado che la crisi sia partita dagli Usa e che le cause siano prevalentemente americane, gli Stati Uniti sono in condizioni molto migliori dell'Europa. Si prevede che nel 2009 il Pil degli Usa cadrà circa del 3%, quello dell'Europa del 4%, quello dell'Italia del 5%, quello della Germania del 6%. La produzione industriale in Europa è caduta del 18%, di un terzo di più che negli Stati Uniti, la disoccupazione nel comparto dei contratti flessibili in Europa si è impennata, non così negli Stati Uniti, le banche europee hanno cominciato più tardi di quelle americane a far emergere le perdite di bilancio e probabilmente mostreranno perdite maggiori: il Fmi stima che le banche europee (incluse quelle del Regno Unito) subiranno perdite per 1.200 miliardi contro 1.050 negli Usa, ma le prime hanno accertato perdite solo per 260 md, contro 510 negli Usa. La ragione per la quale gli Stati Uniti sono in condizioni migliori dell'Europa consiste nel fatto che essi possono attuare politiche industriali, politiche di stimolo fiscale e di risanamento finanziario più efficaci perché dispongono di uno Stato federale e di un Tesoro federale.

Oggi la politica anticongiunturale del bilancio pubblico ("*stimolo fiscale*") nei paesi europei è contenuta, malgrado la crisi colpisca pesantemente molti paesi europei. Nell'attuale stato di crisi non è possibile che ogni paese attui una manovra di stimolo indipendentemente dagli altri. Infatti il paese che stimola più degli altri aumenta il proprio debito pubblico e lo spread dei propri titoli sul Bund tedesco, mentre i benefici, in termini di domanda effettiva, vengono appropriati dai partner commerciali (si ricordi che la maggior parte dell'interscambio commerciale dei paesi europei è

intraeuropeo). Questo è vero per tutti i paesi e per l'Italia, già gravata da un pesante debito pubblico, più che per gli altri maggiori paesi. Quindi è necessaria una “azione collettiva” e il puro coordinamento delle politiche economiche è insufficiente. La riforma principale dovrebbe riguardare la costituzione di un Tesoro dell'Unione, progetto a cui si potrebbe giungere per gradi<sup>1</sup>.

I critici del progetto di dotare l'Europa di politiche anticicliche sono in realtà critici tout court delle politiche di stimolo fiscale. Questi critici sostengono che la politica di stimolo preferibile non è quella fiscale, ma è quella monetaria, più facilmente modificabile quando il ciclo si inverte. Ma oggi la politica di puro aumento dell'offerta di moneta non sta funzionando perché il sistema, a causa della sfiducia relativa tra le banche, si trova in una situazione di trappola della liquidità né è efficace la politica monetaria basata sulla riduzione dei tassi di interesse ufficiali, avendo questi quasi raggiunto lo 0%; l'unico metodo efficace è quello che vede la Banca Centrale acquistare titoli di stato emessi a fronte di nuovo disavanzo pubblico. Se fossero emessi titoli di debito pubblico europei la Bce potrebbe finanziarne in parte l'emissione (come fa la Fed) e in parte accettarli come collaterali per il rifinanziamento bancario. In questo momento sui mercati internazionali i titoli più sicuri sono quelli pubblici emessi da paesi con finanze pubbliche solide; quindi i mercati sarebbero molto ben disposti ad assorbire *Eurobond*, titoli espressi in euro e garantiti dall'Unione europea.

I critici allo “stimolo fiscale” sostengono anche che l'Europa ha già stabilizzatori automatici e quindi non abbisogna di stimoli aggiuntivi. Credo sia una tesi parzialmente sostenibile durante i cicli normali, non in una crisi che può sfociare in stagnazione: quanto più imprese e famiglie sono riluttanti a spendere (domanda endogena) tanto più il gap deve essere riempito da una componente esogena come il disavanzo pubblico. Si dice inoltre che i deficit alla lunga sono inflazionistici, in realtà oggi il rischio che si sta correndo è piuttosto quello della deflazione da prezzi: i prezzi ufficiali al consumo nei principali mercati sono più bassi di sei mesi fa. Un'altra posizione critica è quella che afferma che un aumento del debito non ha effetto di stimolo a causa dell'effetto Ricardo: il consumatore cioè non spende il maggior reddito disponibile di oggi perché teme le maggiori imposte di domani. Ma questo può eventualmente valere per una politica basata sulla riduzione delle imposte, non così per la politica basata sull'aumento della spesa.

---

<sup>1</sup> Questa tesi è stata da chi scrive più volte espressa . Roberto Tamborini e Ferdinando Targetti, “Il patto instabile”, Il Mulino, n1, 2004. Ferdinando Targetti, “*Politica economica europea*”, [www.nelMerito.com](http://www.nelMerito.com) Newsletter 12.10.09.

L'idea di un bilancio comune è stata avanzata autorevolmente da vari anni da Charles Wyplosz: Charles Wyplosz, (2002) “Fiscal Policy: Rules or Institutions?”, *Stabiliseringspolitik i valutaunionen*. SOU 2002:16 Underlagsrapporter. Fritzes, Stockholm: 291328; Wyplosz, Charles (2005) “Fiscal Policy: Institutions Versus Rules”, *National Institute Economic Review* 191: 70-84.

L'emissione di *Euro bond* da parte della Banca Europea è stata anche avanzata da A. Majocchi, [www.nelMerito.com](http://www.nelMerito.com) Newsletter 08.05.08 e da Stefano Micossi, “Le politiche economiche dell'Unione Europea dopo la crisi finanziaria: è tempo di cambiare”, *Italianieuropei*, 2009, n.2.

L'argomento critico principale riguarda il debito pubblico. Un aumento del deficit oggi aumenta il debito pubblico domani. E' proprio per evitare questa trappola che la Ue, con il Trattato di Maastricht, si è data il vincolo della crescita del deficit di ogni paese non superiore al 3% del Pil. Anche questa regola aveva una sua validità quando il ciclo era di "boom and bust" intorno ad un dato trend, ma non così in una situazione in cui stabilmente la propensione all'investimento è inferiore alla propensione al risparmio del reddito potenziale. Se il gap di domanda non è riempito dalla spesa pubblica si avrà una perdita perpetua di prodotto potenziale e, alla lunga, anche il reddito potenziale si abbasserà. Il Regno Unito ha vinto Napoleone portando il debito pubblico/Pil al 200% e ha vinto Hitler portandolo al 150%. Poi entrambi i coefficienti sono scesi a livelli molto minori e sostenibili per effetto della crescita del reddito. Questo è il punto: il deficit di oggi deve avere effetti di stimolo alla domanda e di modifica della struttura di offerta e cioè di aumento del trend di crescita. Se quello sforzo si è potuto compiere per produrre strumenti bellici, lo si può compiere per produrre una trasformazione dell'economia europea in senso ecologicamente compatibile e con un maggior contenuto di "conoscenza". In tal caso l'Agenda di Lisbona avrebbe le gambe per camminare.

Questa riforma istituzionale non avrebbe quindi solo effetti anti-ciclici, ma potrebbe essere la via attraverso la quale l'Europa viene a modificare la sua posizione nel quadro dell'economia globale. Oggi l'economia degli Stati europei dipende grandemente dalle esportazioni dei singoli Stati direttamente e indirettamente verso la Germania, la quale è il maggiore esportatore sul mercato mondiale, la cui crescita dipende dal modello di debito americano. Se il modello americano deve cambiare anche il modello europeo deve cambiare o attestandosi su un trend di crescita minore o, alternativa preferibile, su una struttura produttiva diversa, meno basata sull'export tedesco e maggiormente basata sulla crescita di produttività di tutta l'area. La Germania è il più grande esportatore mondiale e presenta un grande avanzo estero verso il resto del mondo e soprattutto verso l'Unione europea<sup>2</sup>. Se la sua ripresa dovesse essere basata sullo stesso modello di allocazione delle risorse del passato essa sarebbe di modesto ausilio alla ripresa europea, perché l'attivo commerciale legato alla ripresa ciclica tedesca significherebbe una perdita di domanda e di reddito nei paesi partner. Opposto il discorso se la ripresa tedesca si basasse su un forte stimolo della domanda interna.

Uno dei rischi a cui l'Europa (e anche gli Usa) si trova di fronte è che la crisi perduri per molti anni alla giapponese. Si sa che la ragione del decennio di ristagno giapponese degli anni '90 risiedeva nella mancata "pulizia" in tempi brevi del sistema bancario e della sfiducia sulla solidità del sistema creditizio che ne conseguì. Questo rischio lo sta correndo anche l'Europa (e anche gli Stati Uniti, ma in Europa le imprese dipendono più che negli Stati Uniti dal sistema bancario) con l'aggravante che, a differenza del Giappone, arriva in un momento in cui il mondo ristagna e non si può puntare sulle esportazioni.. In Europa troppe banche sono troppo grandi rispetto al paese di appartenenza e troppo internazionali per poter essere salvate dai contribuenti nazionali. Questo non vale solo per l'Irlanda, ma anche per il paese più grande, la Germania, considerando che la BaFin

---

<sup>2</sup> Marcello de Cecco, "Germania, hub industriale dell'Unione", *Repubblica, Affari e Finanza*, 19.01.2009.

(l’Autorità Federale di Regolazione Finanziaria) ha stimato in 853 miliardi di euro, un terzo del Pil della Germania, le attività tossiche detenute in portafoglio delle banche tedesche (500 dei quali dalle Landesbanke). Su questo terreno le banche italiane si trovano in una situazione molto migliore di quelle tedesche. Anche in questo caso gli Usa si sono mossi meglio. Il piano Geitner, anche se molto criticato, ha richiesto uno stress test che, anche se esso stesso criticato perché troppo accondiscendente verso le banche, è stato tuttavia realizzato. In Europa non si è intrapresa una strada più virtuosa, ma semplicemente ogni paese va per conto suo rendendo più concreto il “rischio Giappone”. Soprattutto in Germania il governo ritarda di intraprendere misure di accertamento delle perdite e di pulizia degli asset tossici<sup>3</sup>.

Un Tesoro europeo darebbe credibilità alla possibilità di salvataggi del sistema bancario attraverso robuste ricapitalizzazioni. L’esperienza che fece la Svezia negli anni ’90 di nazionalizzazione temporanea delle banche in crisi e rivendita delle stesse dopo qualche anno di risanamento con profitto per il contribuente e per l’economia nel suo complesso, potrebbe essere attuata a livello europeo. Analogo il discorso che potrebbe essere fatto per il sostegno ai nuovi e più vulnerabili membri della Ue da un Tesoro europeo. La produzione industriale quest’anno è prevista cadere del 10% nei Paesi baltici e del 5% in Ungheria e Romania. La crisi industriale e bancaria dei Paesi dell’Est si ripercuoterà sui paesi dell’Europa occidentale non solo attraverso il canale dell’economia reale, ma anche attraverso il canale bancario: si pensi agli investimenti nelle banche dell’Est compiute da banche occidentali, soprattutto austriache e tedesche.

La costituzione del Tesoro europeo potrebbe avvenire per stadi. Da subito si potrebbero usare istituzioni europee come la Bei e la Bers per emettere eurobond e per indirizzare gli investimenti finanziati con tali emissioni. In un secondo momento potrebbe essere istituito un organismo che integri queste due funzioni e che potrebbe, oltre che emettere titoli di debito, imporre prelievi comuni (*carbon tax*) e coordinare, se non proprio armonizzare i prelievi nazionali per impedire forme di *social dumping* che minano la caratteristica europea di “economia sociale di mercato”, come autorevolmente sostenuto a più riprese anche da Mario Monti.

Una diversa politica europea dovrebbe riguardare anche la politica industriale. Oggi è stato abbandonato il metodo comunitario e prevale il modello che Giuliano Amato chiama di “coordinamento intergovernativo”<sup>4</sup>: bisognerebbe tornare al passato. In campo energetico bisognerebbe, oltre che costruire una reale rete unificata per la distribuzione del gas, perseguire la creazione di campioni europei. Un ritorno al passato dovrebbe valere anche per la gestione della capacità in eccesso: una volta il piano Davignon fu molto efficace nell’evitare una guerra dell’acciaio tra produttori europei, ora si dovrebbe pensare ad un piano europeo per l’automobile, per gestire gli esuberanti e per uniformare la politica degli incentivi. Quello che sta invece succedendo è che in campo energetico la Germania fa per conto suo cercando alleanze con la Russia e sul terreno della politica industriale i governi di vari paesi (Germania, Francia, Italia) introducono

---

<sup>3</sup> Wolfgang Munchau, “Germany needs more than an accounting trick”, *Financial Time*, 18.05.09.

<sup>4</sup> Giuliano Amato, “Cari leader europei, basta gelosie”, *Il Sole 24 Ore*, 3.05.09

leggi di incentivazioni nazionali dell'auto purché i beneficiari non delocalizzino le attività produttive in altri paesi europei. Lungo questa strada di *free riding* chi viene a perdere è l'Europa e i suoi cittadini.

Al progetto di riforma delle istituzioni di politica economica europee si oppongono quelle forze politiche che temono l'allargamento politico della Ue, che vedono l'Europa solo come un mercato unico, ma non come un'unica istituzione economico-politica. La Germania, in accordo con la Francia, dovrebbe essere la paladina di questa nuova stagione di europeismo. Essa è il candidato ideale per la sua dimensione, per il suo rigore finanziario, per la sua forza economica e perché dispone di quella serietà nella leadership politica che certo difetta al di qua delle Alpi. La Germania farebbe un errore a chiudersi in un approccio nazionalista del tipo: io ho messo i conti in ordine, ho abbassato il clup (costo del lavoro per unità di prodotto), ho rafforzato la mia struttura produttiva, ho aumentato la mia competitività ora tocca agli altri paesi europei fare il loro dovere. In realtà la Germania è tanto più forte economicamente tanto più lo sono i paesi che la circondano e verso i quali essa esporta gran parte della sua produzione manifatturiera. Questi paesi possono far fronte alla crisi se l'Europa nel suo complesso adatta le sue istituzioni ad un mondo che cambia. L'Italia non può essere leader economico di questo processo, ma può svolgere come nel passato un ruolo di stimolo politico ed intellettuale. Ma per questo scopo il governo attuale è inadatto, né si pone in una tale prospettiva ideale.

L'economia europea infine va collocata nel quadro delle condizioni monetarie internazionali. La Cina sta rapidamente consolidando la sua valuta a livello internazionale e non è lontano il momento in cui affiancherà il dollaro come moneta fondo di valore e mezzo di scambio internazionale, essendo emessa dal maggior creditore internazionale. Il dollaro sarà destinato a declinare di importanza, ma molto tempo ci vorrà prima di perdere la supremazia che gli deriva dall'essere una moneta emessa dal paese con il maggior prodotto interno e che dispone del principale centro finanziario al mondo. In questo contesto l'euro potrà evitare di svolgere il ruolo marginale che ha svolto la sterlina nel secondo dopoguerra se sarà una valuta emessa da un'entità politica molto rafforzata rispetto alla situazione attuale: se oltre ad un mercato unico presenterà anche un sistema unico di regole societarie, finanziarie e di vigilanza prudenziale. Il sistema di regole interne all'Europa dovrebbe derivare da un negoziato internazionale e a maggior ragione questo dovrebbe aver luogo qualora la riforma del sistema monetario internazionale dovesse contemplare la creazione di una moneta di riserva internazionale basata su un paniere delle principali valute internazionali: dollaro, renminbi, euro. L'euro avrebbe in questo caso la statura di una moneta sicura non tanto perché in una certa fase ciclica si rafforza sul dollaro (quando in realtà è il dollaro che si indebolisce), ma perché, qualora la Bce fosse affiancata da un Tesoro dell'Unione, verrebbe emesso da un'entità politica dalle caratteristiche assimilabili a quelle di uno Stato.

Nel contesto attuale il G7+1 non ha più senso. Che senso ha una camera di regia internazionale in cui è presente l'Italia o la Francia e assente la Cina? Sarebbe meglio smettere di riunire il G8, anche il G20 è troppo numeroso (anche se a Londra ha dato buona prova di sé). Fintanto che l'Europa si presenta a questi tavoli, divisa in una serie di paesi tenuti uniti solo da un mercato unico e da una moneta unica il G2 è quello che ha più senso. Una cabina di regia a 8 avrebbe senso se

fosse composta da Usa, Cina, UE, Giappone, Russia, India (che potrà svolgere un ruolo importante nella crescita dell'economia mondo), Brasile (in un mondo con un modello di crescita ecologicamente compatibile non può essere escluso il paese con le maggiori capacità di trattenere CO2 ) e Sud Africa in rappresentanza del Continente che ancora deve e può godere della crescita tirata dalla globalizzazione.

Tra il XIV e il XVI secolo quella italiana era l'economia più avanzata del mondo occidentale: in Lombardia e in Toscana si trovavano le banche più evolute del mondo; a Bologna aveva sede la prima università europea, eccellente nel diritto; in Toscana era stata inventata la partita doppia; gli artigiani e gli artisti più bravi al mondo si trovavano in Italia; l'agricoltura nelle abazie aveva inventato geniali sistemi di irrigazione; Venezia, Pisa e Genova disponevano di una eccellente tecnica di costruzione delle navi. Poi, con la scoperta dell'America, in un secolo il mondo cambiò i suoi equilibri mondiali e l'Italia iniziò un lento declino durato per tre secoli. La globalizzazione, iniziata negli anni '80 del secolo scorso e l'ingresso dell'Asia tra i grandi produttori mondiali, rischia di far fare all'Europa la stessa fine che fece l'Italia alla fine del Rinascimento. Ma la storia non si ripete sempre uguale e non credo ad un rigido determinismo storico. Gli europei possono ancora essere artefici del loro destino se abbandonano paure ed egoismi nazionalistici e colgono l'occasione della crisi per far fare un salto in avanti politico ed economico all'Unione.

**21.05.09**