

IL PECCATO DELLA COERENZA

BILL EMMOTT

La coerenza è una virtù, come ci hanno tramandato da una generazione all'altra le nostre madri e le nostre nonne. In economia, però, le cose sono diverse. Questa settimana dovrebbe insegnarci che, mentre la coerenza è certamente una virtù in una agenzia di rating, è un peccato per un governo e, ora, per una federazione europea. La decisione di Standard & Poor's di abbassare il rating del debito sovrano dell'Italia è stata del tutto corretta, se si pensa lo sia stata quella presa all'inizio dell'estate dalla società americana nei confronti del suo stesso governo. Il ragionamento che sta dietro la decisione è sostanzialmente identico.

Sia l'Italia sia gli Stati Uniti sono solventi: non corrono nell'immediato il rischio di non poter pagare gli interessi o l'intero capitale sui loro enormi debiti. Ma grazie alla politica, entrambi i Paesi hanno perso credibilità, intendendo con questo ogni senso di chiarezza circa la natura o la direzione della loro politica economica nel futuro.

In Italia il presidente del Consiglio preferisce incolpare di ciò i media, presumibilmente la parte dei media che non controlla.

Ma né gli italiani né i media internazionali hanno inventato o esagerato la situazione attuale in cui nessuna promessa sul futuro della politica fiscale può essere veramente ritenuta degna di fede, anche quando promette di eliminare il deficit di bilancio nel 2013. Questo è, dopotutto, un governo che ha cambiato di giorno in giorno le rettifiche alla Finanziaria, in cui il partner di coalizione che permette al governo di restare in carica parla di secessione per un luogo chiamato Padania di cui nessun investitore internazionale ha mai sentito parlare, e che vede il presi-

dente del Consiglio e il ministro dell'Economia in aperto conflitto. È anche una coalizione in cui tutti i membri hanno paura delle prossime elezioni.

Se il Congresso americano e le divisioni tra il Congresso e la Casa Bianca nella corsa alle elezioni presidenziali e parlamentari del 2012 possono essere considerati politicamente disfunzionali in modo preoccupante, è difficile capire come S&P avrebbe potuto evitare di arrivare alla stessa conclusione circa l'Italia. Ma ecco un pensiero confortante: come il declassamento del debito americano, la decisione sul debito italiano potrebbe non avere importanza.

La ragione è che, come in America, la decisione ha semplicemente confermato ciò che tutti già sapevano: che la combinazione di un enorme debito pubblico, di una crescita economica molto lenta e di un governo disfunzionale è male, soprattutto in un momento in cui altri Paesi ricchi condividono la debolezza della lentezza della crescita e degli ingenti debiti. Ma questo non rende il declassamento catastrofico. Si tratta di un segnale d'allarme, ma, per il governo italiano, solo il più recente.

Le ultime previsioni del Fondo monetario internazionale, rese note prima della sua riunione annuale il prossimo weekend, chiariscono quanto siano difficili le condizioni in Europa e in America: grazie alle economie emergenti come Cina, India e Brasile, la crescita mondiale rimane forte, con una previsione del 4% nel 2012, e il Giappone avrà probabilmente un rialzo post-terremoto, grazie agli investimenti per la ricostruzione, ma il contributo del resto del mondo ricco alla crescita globale sarà minimo. Inoltre, come il Fmi dice sempre in momenti come questo, i rischi principali sono orientati verso il ribasso.

Le amministrazioni Berlusconi del 2001-06 e dal 2008 a oggi sono state coerenti: come sottolinea instancabilmente il presidente di Confindustria, Emma Marcegaglia, non hanno mai fatto nulla per incoraggiare la crescita economica e hanno sempre negato la verità sulle condizioni dell'economia. A differenza del caso di S&P, dobbiamo sperare che questa coerenza cessi al più presto. La fine della coerenza, tuttavia, è ancora più importante a livello europeo.

Da quando è iniziata la crisi dell'euro, oltre un anno fa, il messaggio dei Paesi membri della grande Eurozona è sempre stato lo stesso: hanno detto che un default sul debito sovrano è impensabile; che nessun Paese membro potrà lasciare la moneta unica o gli sarà chiesto di farlo, e che i membri faranno sempre tutto ciò che è necessario per mantenere a galla la moneta e gli altri Paesi associati. Questo messaggio deve cambiare, e presto.

La ragione è che, negando la realtà, questo messaggio peggiora le cose. Ognuno con una calcolatrice tascabile e una serie di statistiche economiche può vedere che la Grecia non può permettersi di conti-

nuare a ripagare il suo debito pubblico, con la sua economia che si contrae anno dopo anno. È già stato offerto uno sconto sul suo debito, attraverso il sistema lanciato nel mese di luglio per incoraggiare gli investitori privati a scambiare i loro titoli con obbligazioni a minor costo che beneficiano di una parziale garanzia europea, ma questa agevolazione non basta a rendere il Paese solvibile.

Regimi speciali, progettati per lustrare un po' i conti e migliorarne l'aspetto, servono solo ad aumentare le preoccupazioni degli investitori privati. Cosa sarà della Grecia, chiedono? E se si aiuta la Grecia, mentre il Paese rimane nella zona euro, perché i governi di Portogallo, Irlanda, Spagna e Italia non dovrebbero chiedere qualcosa di simile? E se sì, quali perdite dovranno sostenere gli investitori, che sono principalmente le banche europee?

Essendo così coerenti nelle loro smentite e nei loro messaggi, i governi europei stanno semplicemente aumentando i rischi e l'incertezza. È necessario un approccio diverso e la fine di questa dannosa coerenza. Perché un nuovo approccio funzioni dev'essere basato sulla realtà: e la realtà è che la Grecia è in bancarotta. L'approccio può essere basato sul principio che è stato stabilito nel trattato di Maastricht del 1992 che ha creato la moneta unica: che i Paesi insolventi non saranno salvati dagli altri o dalla Banca centrale europea. Questo significa che la Grecia deve lasciare l'euro.

Solo stabilendo una chiara distinzione tra i Paesi che sono in grado di onorare i propri debiti e quelli che non lo sono l'euro può sopravvivere, perché né gli elettori tedeschi, né tutti gli altri sono disposti ad accettare una responsabilità collettiva illimitata in caso di insolvenza nazionale. L'assistenza per problemi temporanei di liquidità è cosa diversa: può essere prestata senza alcun costo finale per il contribuente. Per più di un anno i governi europei hanno cercato di definire il problema di solvibilità della Grecia (e, forse, anche del Portogallo), come che fosse solo di liquidità, organizzando le loro soluzioni di conseguenza. L'espulsione della Grecia non sarebbe cosa facile: ci sarebbero immediate speculazioni sul fatto che l'Italia o la Spagna potrebbero essere le prossime, e un peggioramento della crisi per le banche europee, in quanto gli investitori si preoccuperebbero ulteriormente per la loro solvibilità. Starebbe all'Italia e alla Spagna, tuttavia, convincere i mercati e gli altri governi sulla loro solvibilità. Nel caso dell'Italia, dovrebbe essere facile, a meno che il governo italiano non lo renda più difficile sollevando nuovi dubbi circa le proprie politiche future.

Traduzione di Carla Reschia