

# **Economie in crisi: Eurolandia dalla resistenza alla ricostruzione**

ALBERTO QUADRIO CURZIO\*

## **1. Introduzione**

Il nostro convegno ha un'impronta prevalentemente teorica ed è giusto sia così perché l'intendimento è quello di chiarire, da un lato, quante incongruenze di logica economica ci siano nelle teorie del liberismo libertario e, da un altro lato, di mostrare la perdurante attualità di teorie spesso considerate superate nella loro combinazione di politiche pubbliche e di mercato.

Noi seguiremo un'altra strada e cioè quella di ripercorrere gli effetti della crisi scoppiata negli USA nel 2008, a causa di una finanza d'azzardo, e poi propagatasi un po' dovunque, per valutare come Eurolandia (UEM) e i suoi paesi si siano comportati. Schematicamente possiamo affermare che la UEM ha attraversato quattro periodi, caratterizzati ciascuno da un atteggiamento differente nei confronti della crisi:

- resistenza diversificata;
- resistenza unificata;
- ricostruzione con regolazione e con rientro;
- ricostruzione con rilancio innovativo.

Nel seguito ci interesseremo principalmente dei primi due momenti in quanto gli altri ci portano ad eventi del 2011, tutti successivi al momento in cui si tenne il convegno: agli stessi dovremo comunque fare in parte riferimento introducendo nel saggio anche elementi modificativi rispetto alla relazione del convegno stesso.

---

\* Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano. E-mail: alberto.quadriocurzio@unicatt.it. Questo articolo riprende e amplia le riflessioni introduttive tenute dall'Autore alla tavola rotonda *La crisi della macroeconomia* svoltasi il 30 novembre 2010 a Roma presso l'Accademia Nazionale dei Lincei. I fatti e i commenti qui citati riprendono anche eventi successivi alla data del convegno, adottando una linea di ragionamento che abbiamo seguito in numerosi editoriali sul *Corriere della Sera* tra aprile 2010 e marzo 2011.

Prima di considerare le due forme di resistenza dobbiamo dare una valutazione più ampia della vulnerabilità dei vari paesi sviluppati, a quella data, rispetto al deficit e al debito pubblico su PIL.

## **2. Una valutazione più ampia della vulnerabilità dei vari paesi**

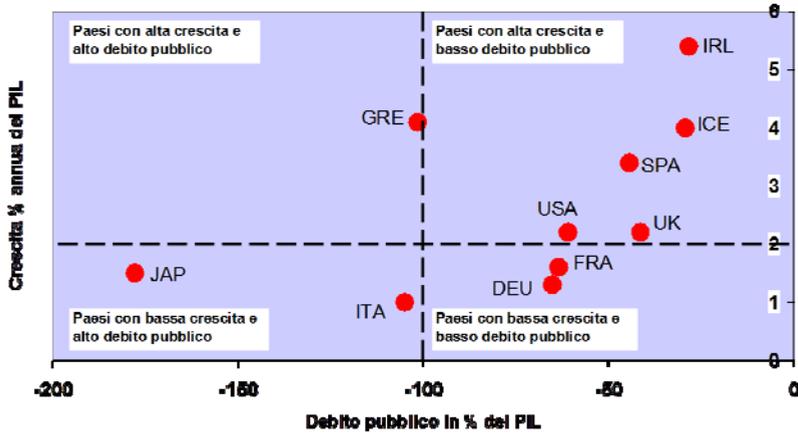
Nella crisi ha cominciato ad emergere anche un filone di pensiero, promosso in particolare dalla Fondazione Edison e da Marco Fortis, che ha riposizionato la situazione dei vari paesi sottolineando come troppo spesso in passato non si sia tenuto conto che la crescita di vari paesi era dovuta soprattutto al forte indebitamento privato ed a bolle speculative.

A dimostrarlo bastano le seguenti considerazioni.

1) I paesi “bravi” e quelli “cattivi” prima della crisi erano classificati in base alla successiva rappresentazione. Da essa emerge che, correlando la media del debito pubblico annuo in percentuale del PIL e del tasso annuo di crescita del PIL nel periodo 2002-2007, l’Irlanda e l’Islanda appaiono due fuoriclasse e tra i campioni primeggia la Spagna, tutte nella parte alta a destra della rappresentazione, seguite da vicino da Regno Unito e USA. Sono i paesi caratterizzati da alta crescita e basso debito su PIL. Appare diametralmente opposta la situazione dell’Italia che si posiziona nel quadrante in basso a sinistra, caratterizzato da bassa crescita e alto debito sul PIL.

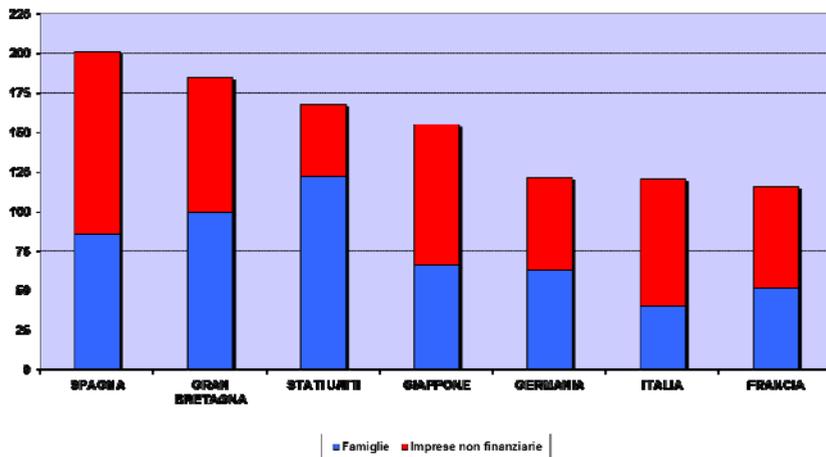
2) In questi giudizi si correla il tasso di crescita del PIL solamente con il debito pubblico, come indicatore della solidità finanziaria di un paese, ma non si tiene conto della situazione dei debiti privati delle famiglie e delle imprese non finanziarie. Nel grafico successivo si mostra invece come considerando il debito privato le gerarchie cambiano sensibilmente, portando in cima ai virtuosi Francia, Italia e Germania, che sono sicuramente cresciute meno di altri paesi ma che sono caratterizzate da un più basso debito privato, attorno al 120% del PIL. Risalta in senso negativo l’indebitamento privato della Spagna attorno al 200% del PIL. Un’analisi equilibrata non può dunque esulare dal considerare il debito “aggregato”, quale somma del debito pubblico e di quello privato (di imprese e famiglie).

Figura 1 – I paesi “bravi” e “cattivi” prima della crisi



Nota: media del debito pubblico annuo e del tasso annuo di crescita del PIL: anni 2002-2007.  
Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Eurostat.

Figura 2 – Indebitamento del settore privato



Nota: debito del settore privato (famiglie e imprese) in percentuale del PIL, terzo trimestre 2009.  
Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Banque de France (<http://www.banque-france.fr/fr/statistiques/accueil.htm>)

### 3. Resistenza diversificata nella UEM

Veniamo adesso a quella che abbiamo chiamato resistenza diversificata della UEM, che caratterizza la prima fase della crisi. La stessa è stata connotata da uno scarso coordinamento della UEM nel senso di mancata organizzazione di interventi unificati, malgrado le molte riunioni dell'Eurogruppo e le decisioni concordate tra i singoli paesi della UEM. Di positivo vi è però il fatto che l'Eurogruppo è andato assumendo un ruolo di organo trainante della UEM. Ruolo legittimato anche dal Trattato di Riforma dove lo stesso è esplicitamente riconosciuto. Complessivamente però, se è vero che i governi europei hanno agito bene per proteggere il risparmio ed evitare fallimenti di banche, è altrettanto vero che l'aggiunta di alcune azioni comunitarie avrebbe sortito maggiori effetti. Quindi, come europeisti, non siamo stati soddisfatti della gestione iniziale della crisi da parte della UEM.<sup>1</sup>

Se da un lato è vero che Eurolandia (e la UE) è stata meno danneggiata dalla crisi rispetto agli Stati Uniti e al Giappone, vero è anche che una caduta del PIL intorno al 4%, un deficit su PIL intorno al 6%, una disoccupazione al 10% nel 2009 non sono certo successi.

Con riferimento ai singoli paesi, è interessante notare che il peggioramento del deficit su PIL è stato contenuto in Italia (2,5 punti di variazione del rapporto deficit/PIL contro 3,4 della Germania e 4,9 della Francia), che tuttavia ha avuto una caduta del PIL analoga a quella di altri paesi che hanno dovuto salvare banche e hanno fatto spesa pubblica con grandi deficit per contenere la caduta del PIL. Il rilievo non è banale dato che molti avevano auspicato in Italia una spinta "espansiva" che altri paesi hanno adottato con modesti effetti sul PIL. In Italia questa scelta avrebbe avuto un unico esito: quello di aggravare il nostro deficit e il nostro debito.<sup>2</sup>

Bisogna tenere infatti conto che nel corso della crisi il nostro debito pubblico, pur senza politiche della spesa, è aumentato e che comparativamente a quello degli altri paesi di Eurolandia rimane alto. Bisogna però anche riconoscere che il peggioramento del nostro debito su

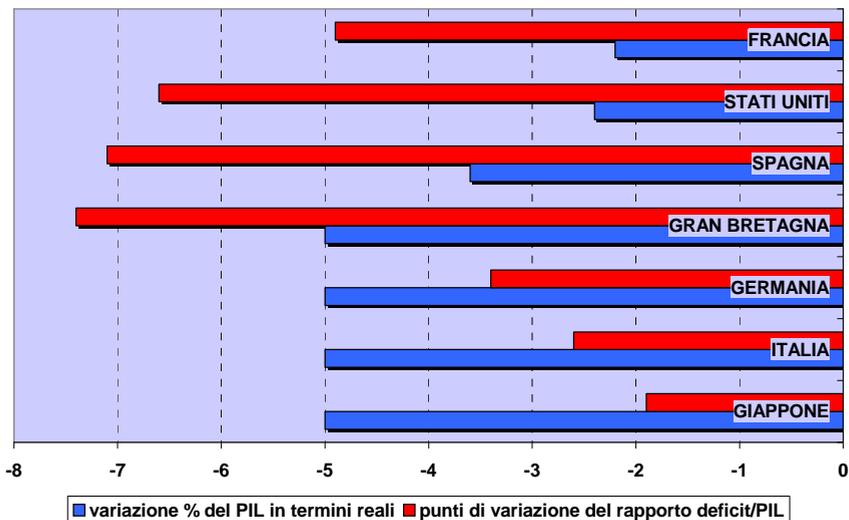
---

<sup>1</sup> Cfr. Quadrio Curzio (2010a; 2010b).

<sup>2</sup> Cfr. Quadrio Curzio (2009).

PIL è stato uno dei più contenuti nel periodo 2007-2011 (15,4 punti percentuali contro i 16,6 della Germania e i 24,8 della Francia) e che questo non può essere accaduto per caso, ma per una gestione della finanza pubblica molto attenta da parte del ministro Tremonti che ha dovuto resistere alle pressioni per la spesa sia all'interno che all'esterno del Governo.

Figura 3 – *Resistenza alla crisi con maggiori deficit*



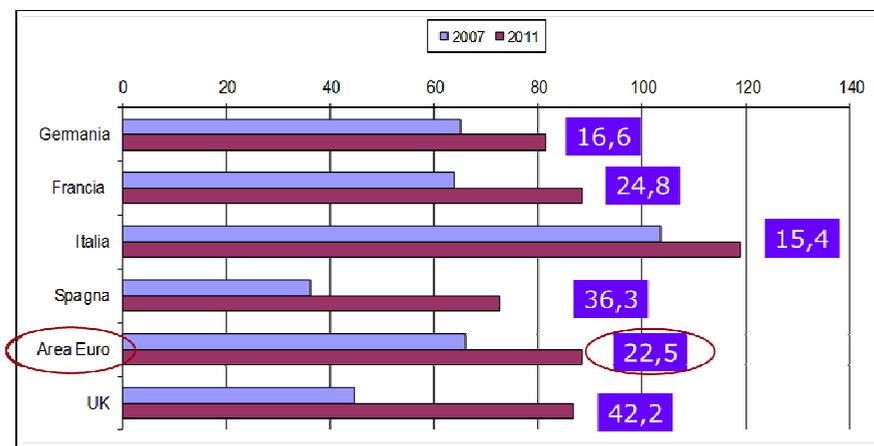
Nota: variazioni percentuali del PIL e dei rapporti deficit/PIL tra il 2008 e il 2009.

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su dati Istat, Eurostat, e FMI, *World Economic Outlook Database* (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/weodata/index.aspx>)

#### 4. Resistenza unificata

Il punto di svolta della UEM (e della UE) si è avuto tra aprile e maggio 2010. Con settimane di febbrili riunioni si è affrontato uno dei momenti più pericolosi della storia valutaria e finanziaria della UEM. È iniziata così la fase di resistenza unificata.

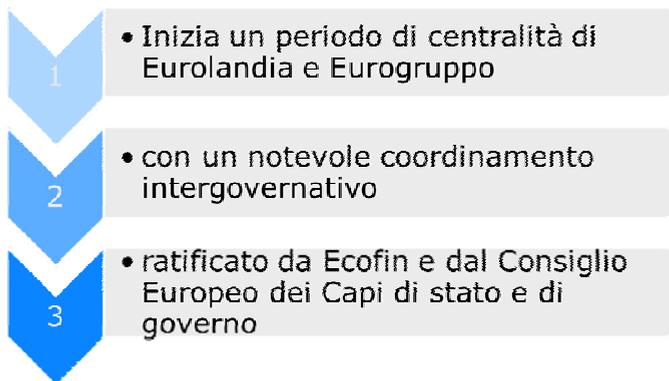
Figura 4 – Resistenza alla crisi con maggiori debiti



Nota: valori in percentuale del rapporto debito/PIL e variazione avvenuta dal 2007 al 2011.

Fonte: elaborazione Fondazione Edison su Commissione Europea (2010).

Figura 5 – Resistenza unificata: fine 2009 e inizio 2010



Un eventuale tracollo dell'euro e dei titoli di stato dei paesi membri periferici avrebbe avuto anche gravissime conseguenze economiche e

politiche non solo in Europa. Le premesse di questa vicenda sono note: nella falla della crisi greca e nelle incertezze decisionali della UEM, causate soprattutto dalla Cancelliere Merkel, si è inserita la speculazione internazionale che ha tentato di farne una voragine capace di ingoiare l'euro e molti titoli di stato di Eurolandia.

È quella speculazione che da quando è iniziata la crisi si vorrebbe regolare ma che opera indisturbata distorcendo il ruolo dei mercati finanziari, che invece dovrebbero operare per la crescita economica. La sequenza difensiva prima e reattiva poi della UEM (e della UE) si è sviluppata in due fasi.

La prima è stata governata dai ministri economici di Eurolandia e dalla BCE che hanno messo a punto, tra l'11 aprile e il 2 maggio 2010 e in accordo con il FMI, un piano di sostegno alla Grecia.

Figura 6 – Difesa e reazione alla speculazione



La seconda fase è stata governata dal 7 maggio 2010 dai capi di stato o di governo della UEM che, in stretto collegamento con (o forse sarebbe meglio dire in esecuzione di quanto deciso dai) i ministri finanziari e con la BCE, hanno affrontato il problema unitariamente. Si è chiesto così all'Ecofin (e all'Eurogruppo) e alla Commissione di rendere operativo un piano di intervento varato poi con un ruolo non indifferente del ministro Tremonti. Si tratta dello EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) e dello EFSF (European Financial Stability Facility), che noi

denominiamo più brevemente Fondo di sostegno (che va anche a merito del presidente della Commissione europea, Barroso, e del presidente del Consiglio europeo, Van Rompuy), pienamente operativo dal 4 agosto 2010, costituito come società di diritto lussemburghese con personalità giuridica autonoma. E' una iniziativa di grande portata che mobilita nominalmente prestiti fino a 750 miliardi di euro (60 della Commissione europea, 440 dagli stati membri della UEM, 250 dal FMI).

Il Fondo potrebbe emettere obbligazioni garantite dagli stati membri di Eurolandia fino a un massimo contabile di 440 miliardi di euro. In realtà non si potrà andare oltre i 250 miliardi di euro, secondo varie stime, poiché l'attribuzione della "tripla A" richiede un ammontare di garanzie superiore all'effettivo indebitamento. Queste emissioni servono per fare prestiti a quei paesi dell'area euro in difficoltà di bilancio a condizioni negoziate.

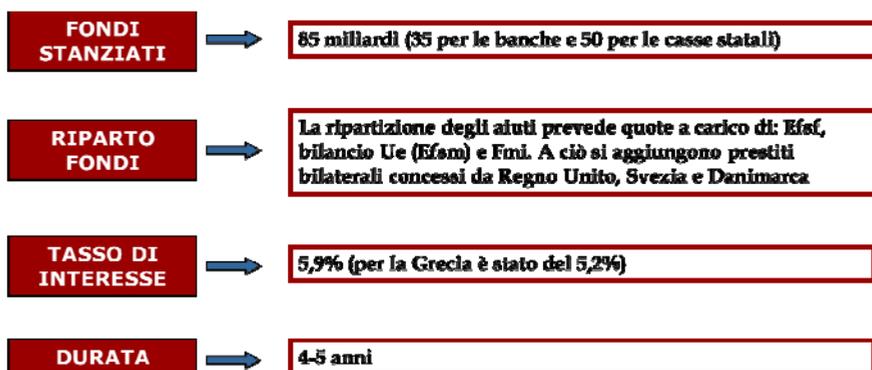
Su questa entità si sono poi delineate varie dinamiche non ancora concluse. La prima riguarda la trasformazione del Fondo di sostegno in un fondo permanente dopo il 2013. Non è ancora chiaro se questa decisione comporterà anche che i detentori di titoli di stato in difficoltà, aiutati dal Fondo, debbano accollarsi delle perdite da ristrutturazione del debito e quali debbano essere gli irrigidimenti delle condizioni per far sì che il Fondo non diventi un incentivo all'azzardo da parte degli stati membri.

La prima emissione obbligazionaria del Fondo, posta in essere nel gennaio 2011 e pari a 5 miliardi di euro, è stata un enorme successo. Sulla emissione, cifrata con il massimo *rating* dalle agenzie specializzate, sono pervenute domande per 44,5 miliardi di euro, per cui l'operazione si è chiusa a un tasso del 2,89%. Dei 5 miliardi raccolti, 3,3 andranno a sostegno del piano di ristrutturazione dell'Irlanda. Cioè a un paese il cui disastro non ha impedito al mercato di apprezzare le obbligazioni del Fondo.

E' noto appunto come la seconda grande crisi nella UEM sia stata quella dell'Irlanda. La sua natura è diversa da quella greca ma non meno pericolosa. Mentre, come accennato, la crisi greca del debito sovrano è nata dagli eccessi del debito pubblico e dai trucchi contabili, quella irlandese è nata dagli eccessi del debito privato e dalle follie del sistema bancario: il soccorso della UEM non è dunque per i debiti sovrani. Per il salvataggio dell'Irlanda si è messo in atto un programma complesso che

viene riassunto nel seguito e che è stato attuato a partire dalla primavera del 2011.

Figura 7 – *Il salvataggio dell'Irlanda*



## 5. Conclusioni: le altre fasi tuttora in costruzione

La fine del 2010 ha segnato il passaggio alla fase che denominiamo ricostruzione con regolazione e con rientro. Ci riferiamo all'iniziativa di rilancio, definitivamente varata nel Consiglio europeo del marzo 2011, della *eurogovernance*, del "semestre europeo", del "Patto euro Plus" che hanno espresso un nuovo paradigma: quello che dal 2011 comporta il coordinamento delle politiche economiche degli stati membri per rafforzare la disciplina di bilancio per la stabilità macroeconomica e per la crescita. Così a partire dal 2011, sulla base di un rapporto della Commissione, l'Ecofin e il Consiglio Europeo devono identificare le priorità economico-finanziarie e dare indicazioni strategiche agli stati membri. Questi dovranno sottomettere ex ante il loro "Programma di Stabilità e quello Nazionale di Riforma agli organi europei e sulla base delle valutazioni degli stessi prendere decisioni legislative conseguenti per l'anno successivo, sia per le politiche di bilancio, sia per le riforme necessarie a crescita e occupazione. È stato anche approvato in marzo il

Meccanismo europeo di stabilità (Mes) che supera il Fondo di sostegno per gli stati in difficoltà e che diventerà permanente dal 2013, con una capacità di prestiti per 500 miliardi di euro. Il Mes comporterà una modifica del Trattato Europeo che gli darà molta forza anche perché governato dai ministri delle Finanze di Eurolandia. Tutto ciò lo avvicina molto a quella Agenzia europea per l'emissione di "eurobond" proposta da Tremonti e Junker sul *Financial Times* del 5 dicembre 2010. Ma qui entriamo in un altro capitolo, quello del rilancio innovativo, sul quale abbiamo fatto una trattazione a parte.<sup>3</sup>

#### BIBLIOGRAFIA

- COMMISSIONE EUROPEA (2010), *Public Finances in EMU*, vol. 4, Brussels.
- QUADRIO CURZIO, A. (2009), "L'Europa e l'Italia economica", *Il Mulino*, n. 6, novembre-dicembre, pp. 968-976.
- . (2010a), "The Greek crisis and the European crisis. How to face them", *Economia Politica. Journal of Analytical and Institutional Economics*, vol. XXVII, n. 1, aprile, pp. 3-8.
- . (2010b), "La crisi greca spaccherà Eurolandia?", *Il Mulino*, n. 3, maggio-giugno, pp. 416-424.
- . (2011), "A proposito di bond europei", *Il Mulino*, n. 2, marzo-aprile, pp. 282-290.

---

<sup>3</sup> Cfr. Quadrio Curzio (2011).