

L'innocenza dell'euro.

31 agosto 2017

Le quattro argomentazioni principali che vengono citate per dimostrare che l'euro ha reso più probabile una crisi non reggono a un'indagine approfondita.

Primo, la compressione dei costi di finanziamento esterno avrebbe potuto far divergere i cicli economici – ma non se ne può dare la colpa all'euro perché lo stesso fenomeno si è verificato dappertutto, e in ogni caso i governi dell'eurozona hanno conservato (ma trascurato) la capacità di influenzare l'accesso nazionale al credito.

Secondo, prezzi e salari si sono sviluppati effettivamente in modo molto diverso al centro e alla periferia, e i tassi di cambio nominali non hanno potuto compensare queste divergenze. Ma ciò non è avvenuto in realtà nei prodotti nei servizi vendibili, per cui l'euro non può essere accusato di avere azzerato la competitività delle esportazioni.

Terzo, enormi flussi di capitale in euro hanno permesso alle partite correnti di sviluppare asimmetrie pericolosamente ingenti e di finanziare una corsa insostenibile alle importazioni. Ma anche questo è avvenuto al di fuori dell'euro non meno che al suo interno. In ogni caso, il vero problema non è il finanziamento esterno di per sé quanto piuttosto la forma che assume e gli utilizzi che se ne fanno, due aspetti che governi nazionali erano in condizione di influenzare.

E quarto, mentre le economie periferiche dell'eurozona si indebitavano in una moneta che il loro governo non poteva stampare a suo piacimento, tanti paesi non appartenenti all'eurozona facevano esattamente la stessa cosa attraverso i loro sistemi bancari. Probabilmente, le economie periferiche che avevano alle spalle la storia monetaria più travagliata avrebbero fatto la stessa cosa al di fuori della moneta unica. Inoltre, la capacità di questi paesi di stampare moneta per ripagare il debito avrebbe potuto diventare un fattore destabilizzante in una crisi della bilancia dei pagamenti; ecco perché avevano scelto di rinunciarvi.

Tutte queste argomentazioni riguardano la genesi della crisi. L'euro, tuttavia, ha alterato innegabilmente la forma assunta dalla crisi e il modo in cui si è dispiegata. Perciò la domanda più importante a cui dobbiamo dare una risposta è la seguente: l'euro ha peggiorato la crisi perché ha reso più difficile gestirla per i policymaker? La risposta è no: la performance deplorabile dell'eurozona di fronte alla crisi ha ben poco a che fare con le caratteristiche intrinseche della moneta unica e dipende interamente da una serie di errori evitabilissimi dei suoi leader.

ANTEPRIMA 2

La moneta rinnegata.

14 novembre 2017

Affermando che non ci sono alternative alle loro politiche, se si vuole evitare il fallimento dell'euro, i leader dell'eurozona hanno creato una giustificazione di comodo per i loro errori. Ma siccome la "logica spietata" avvalorava l'idea che l'euro sia stato progettato con dei difetti pericolosi e insostenibili, questi leader hanno relegato con altrettanta disinvoltura la moneta unica allo status di scomodo orfanello. Difficile da amare, silenziosamente allontanato da molti e quasi impossibile da scacciare, l'euro è stato disconosciuto dai suoi stessi genitori. L'aspirazione più nobile che l'Europa sembra in grado di inventare per la sua creazione è che tuttavia una riforma sostanziale del suo carattere ne farà qualcosa di buono. Ma così come un orfanello brutalmente scaricato ai parenti suscita risentimento e sensi di colpa anziché amore, un euro abbandonato a se stesso non può ispirare né lealtà né affetto. I cittadini dei paesi democratici vorrebbero essere autori del proprio destino collettivo, non elementi passivi di una logica spietata. Più si dirà agli europei che non hanno scelta, più crescerà il loro risentimento nei confronti dell'euro.

Questo libro contesta la tesi che non vi siano alternative, all'interno dell'euro, a maggiori trasferimenti di risorse e a un controllo più centralizzato sull'autonomia politica nazionale. Rifiuta la presunta logica spietata, in quanto non è spietata né ... logica. Mira a dimostrare invece che la disastrosa esperienza politica ed economica di così tanti paesi dell'eurozona è stata causata da errori totalmente evitabili dei legislatori europei. La struttura dell'euro, un'unione monetaria non accompagnata da un'unione fiscale, non ha forzato la mano dei politici: avevano altre opzioni che avrebbero prodotto risultati molto migliori, sia sul piano economico sia sul piano politico, di quelle che hanno perseguito effettivamente. Se i leader avessero fatto scelte più lungimiranti, non sarebbero mai emerse preoccupazioni per un'eventuale disgregazione della moneta unica.

La struttura "difettosa" dell'unione monetaria europea avrebbe causato in due modi – secondo i detrattori dell'euro – una crisi che è scoppiata inizialmente nei mutui subprime americani. Uno è il ruolo che avrebbe avuto nell'innescarla: per via dell'unione monetaria, durante il boom degli anni Duemila le economie europee si sarebbero assunte – collettivamente – maggiori rischi di quelli che avrebbero corso se avessero conservato le singole monete nazionali. L'altro concerne il suo andamento: anche se non ha reso più probabile una crisi, l'euro viene accusato di aver tolto dalle mani dei policymaker i migliori strumenti con cui combatterla. Quasi tutto il resto del libro è dedicato a quest'ultima accusa, ma il Capitolo 2 confuta la prima. Spiega in quanti modi, nell'opinione popolare, l'euro avrebbe gettato i semi del disastro, e conclude che queste argomentazioni non reggono a un esame più approfondito. Noi siamo convinti che il debito eccessivo e il surplus di credito che hanno determinato l'esperienza quasi letale dell'eurozona si sarebbero determinati ugualmente, anche in assenza della moneta unica.

In ogni caso – e di questo ci occupiamo nel resto del libro – la crisi non si è sviluppata come si è sviluppata a causa dell'euro [...]. I leader dell'eurozona hanno commesso errori non perché l'euro non lasciasse loro delle alternative, ma perché avevano idee sbagliate sul da farsi – soprattutto l'idea che la ristrutturazione del debito fosse da evitare a qualunque costo.