

De-Germanizzare l'euro*

Mario Tonveronachi

Università di Siena

Marcello de Cecco ha mostrato che l'impegno di un economista che voglia comprendere il presente e avanzare ragionevoli ipotesi circa il futuro deve includere nella loro unità le dinamiche storico-economiche, politiche e istituzionali. La costruzione dell'euro e la gestione della cosiddetta Unione Economica e Monetaria risultano molto meno comprensibili se ci limitiamo a un dibattito interno a impostazioni puramente analitiche.

La nascita dell'euro fu, come sempre avviene quando si tratta di moneta sovrana, una decisione politica, sospinta dalla caduta del muro di Berlino, i cui connotati si ritrovano nelle sue appendici istituzionali e fiscali.

La Banca centrale europea fu costruita secondo il modello federale tedesco, ma senza il supporto di uno stato federale. Nonostante ciò venga oggi considerato da molti un serio limite, occorre ricordare che non pochi degli attuali critici erano e sono tuttora fautori di una stretta autonomia della banca centrale. Tale separatezza, se perseguita con rigore teutonico, si sostanzia nel divieto di finanziare il deficit del settore pubblico e nel perseguire primariamente l'obiettivo di controllo dell'inflazione. Coerentemente al disegno, l'assenza della funzione di prestatore di ultima istanza della BCE nei confronti della finanza pubblica fu una scelta deliberata, sostituita da regole fiscali che avrebbero dovuto mettere in sicurezza le finanze pubbliche nazionali. Si supposeva inoltre che la concorrenza tra sistemi paese derivante dal mercato unico e guidata da quelle regole avrebbe indotto le flessibilità nazionali necessarie alla loro convergenza. Allo stesso tempo, come ricorda de Cecco, il prevalere negli ultimi decenni delle tesi monetariste porta con sé l'idea che il sistema finanziario, quello bancario in particolare, sia da considerare un settore come qualsiasi altro. Il regime di *laissez-faire* adottato per i sistemi finanziari a livello internazionale e regionale ha così lasciato alle forze private il potere di plasmarne la struttura e le strategie, sotto una lasca vigilanza sui requisiti minimi di

* Versione estesa dell'intervento dell'autore alla sessione su "de Cecco e l'euro" del seminario tenuto in ricordo di Marcello de Cecco, Siena, 17 settembre 2016. I riferimenti ai contributi di de Cecco sono tratti dalle sue pubblicazioni citate in Bibliografia.

capitalizzazione. Purtroppo, come anche mostrano i recenti esempi di Irlanda, Spagna, Regno Unito e Germania, un modello costruito per la tranquillità è votato alla crisi per l'endogeno accumularsi nel tempo delle fragilità minskyane, specie quando sono disvelate da un qualche shock esterno.

È facile rinvenire in questa costruzione il modello di laissez-faire che caratterizza l'economia politica tedesca, basato su una elevata competitività nel settore aperto alla concorrenza internazionale, salari contenuti nel resto dell'economia per tenere relativamente bassi i costi sistemici, e schemi di welfare atti a sanare in parte gli effetti negativi del modello, ma con i limiti imposti alla finanza pubblica da virtuose regole fiscali. La trazione delle esportazioni è cruciale per raggiungere un livello accettabile di disoccupazione e quindi per la tenuta del modello.

Si sarebbero potuto perseguire disegni diversi, ma realisticamente non quello federale dato che l'unità socio-politica per esso necessaria era, e resta, assente, senza menzionare il verdetto della corte costituzionale tedesca sul trattato di Lisbona che impedisce di fatto alla Germania il trasferimento di sovranità necessario a fondare uno stato federale europeo. E neppure era possibile adottare il percorso seguito dagli Stati Uniti d'America: prima un lungo processo di unificazione politica e solo successivamente la nascita di una banca centrale che desse unità al sistema monetario e finanziario. Ciò anche perché in Europa una risposta di più breve termine doveva essere data alle incongruenze, divenute ben chiare con le turbolenze degli anni '70 ed '80 e ancora non risolte, derivanti dal perseguimento di un mercato unico in presenza di sovranità nazionali monetarie e fiscali.

Se le regole erano teutoniche, non così fu la loro implementazione. Considerazioni politiche permisero che nel club fossero ammessi soci con fondamentali ben lontani da quanto pattuito e con storie poco virtuose, ma anche che ai fautori di quelle regole fosse permesso di eluderle. Da qui la domanda su quali considerazioni politico-strategiche si fondi oggi la spinta dei paesi teutonici a irrigidire le regole concernenti ogni tipo di sbilancio negativo in presenza di una crisi sistemica istituzionale dell'Unione.

Data la prevalente trazione tedesca, conviene quindi interrogarsi sulla sua ispirazione e sui suoi fini. I limiti del senso di appartenenza alla comunità europea derivano spesso anche dalle difficoltà di comprendere la complessità socio-politica degli altri paesi dell'area. Per delinearne i caratteri si ricorre spesso dall'esterno a semplificazioni, delle quali l'Italia è bersaglio preferito, alcune delle quali

possono risultare troppo frettolose. Per spiegare la posizione della Germania si fa spesso riferimento a elementi quali il timore del ripetersi di fenomeni iperinflazionistici, una diffusa cultura di impronta luterana che rafforza il duplice significato che il termine *schuld* ha come debito e colpa, l'irrobustimento del senso di nazione dopo la riunificazione, e, forse con maggior ragione perché ricomprende una pluralità di elementi entro uno schema di carattere generale, il più marcato consenso verso l'anti keynesiano ordoliberalismo di Walter Eucken e della scuola di Friburgo che non verso le politiche economiche di Hjalmar Schacht agli albori del governo nazista. È probabile che, a seguito delle recenti vicende europee, alcuni di questi elementi abbiano prodotto una crescente delegittimazione europea in settori diversi dell'elettorato tedesco, per cui resterebbe da spiegare perché la classe dirigente, politica e non, abbia favorito la loro diffusione invece che tentare di attenuarla. Per restare su un terreno poco scivoloso conviene cercare di dare un senso alla posizione tedesca considerando prevalentemente le dinamiche politiche associate a quelle economiche e finanziarie.

Sopita la minaccia sovietica, la Germania si è trovata inquadrata in un sistema che è lecito supporre non avrebbe altrimenti scelto nella sua interezza. Ha comunque continuato e rinvigorito il suo tentativo di plasmarlo seguendo, come ricorda de Cecco, alcuni canoni dell'ordoliberalismo, fortemente contrario a poteri discrezionali e quindi basato sulla costruzione di istituzioni indipendenti dal potere politico e vincolate a regole tese a produrre, entro un ambito sufficientemente concorrenziale, stabilità dei prezzi ed equilibrio fiscale. La Germania Merkeliana considera la costruzione di istituzioni, regole e procedure come il suo maggior apporto all'Unione Europea, capaci sia di europeizzare la Germania, sia di germanizzare l'Europa, pensando così di superare l'incubo espresso da Thomas Mann sull'avverarsi del solo secondo aspetto.¹ Come si è efficacemente espresso Otmar Issing (2013), l'Unione va vista come la somma di paesi tra di loro in concorrenza entro un quadro di regole comuni, ispirate a quelle ordoliberali, che le autorità della UE sono tenute a far rispettare. Il governo e il partito della Cancelliera giudicano negativamente il non rispetto delle regole fiscali operato a suo tempo dal governo tedesco e sono ora seriamente intenzionati a farle rispettare, così come a vigilare che l'azione della BCE si mantenga entro le sue prerogative statutarie.² In questa

¹ Si vedano i saggi contenuti in Guérot e Hénard (2011).

² Purtroppo questo rigore è alle volte attenuato da interessi nazionali, come ad esempio per la regola europea che vieta il mantenimento di un eccessivo surplus del conto corrente della bilancia dei pagamenti, recentemente attribuito, con poca

direzione, il tentativo da parte dell'attuale Commissione Europea di affermare il proprio peso politico, specie sulla flessibilità delle regole, ha indotto il governo tedesco a riprendere il timone tramite il Consiglio Europeo.

Si tratta di una trasposizione pedissequa di alcuni canoni dell'ordoliberalismo anche perché trascura i diversi punti di partenza e le diverse caratteristiche strutturali dei paesi membri, e gli squilibri interni ed esterni all'area. L'applicazione dell'ordoliberalismo alla costruzione europea non proviene cioè da una sua riformulazione coerente a un'area di mercato comune, in parte a moneta unica, e operante in un sistema globale. Se la disattenzione agli squilibri interni all'area e con il resto del mondo in parte tradisce la genesi prevalentemente nazionale di quella dottrina, essa non fa comunque giustizia della posizione metodologica del maggior esponente dell'ordoliberalismo, Walter Eucken, secondo il quale i fatti e la storia devono essere l'indispensabile materia prima del comprendere e dell'agire.

Due strade sono state e sono tuttora percorse dalla Germania per potenziare la sua trazione in Europa secondo le linee ora ricordate: preponderante forza economica e presenza nei gangli cruciali dell'apparato centrale europeo al fine di influire sulla gestazione e applicazione delle regole comunitarie.

In primo obiettivo è stato conseguito, come ricorda De Cecco, facendo leva sui vantaggi tradizionali nelle esportazioni dell'apparato produttivo tedesco, spostando produzione nei paesi confinanti con basso costo del lavoro qualificato, investendo in ricerca e sviluppo, e contenendo i costi di sistema per mezzo di riforme del mercato del lavoro che hanno sì prodotto la quasi piena occupazione, ma al prezzo di sette milioni di lavoratori tedeschi con salari mensili inferiori ai 400 euro. La Germania ha cioè intrapreso il terzo tentativo di creazione di una Mitteleuropa allargata a trazione tedesca, dopo quello precedente alla prima guerra mondiale e quello, meno pacifico, impresso dal Terzo Reich. La differenza sostanziale rispetto alle esperienze precedenti è l'inserimento politico-istituzionale della Germania nel più ampio spazio dell'Unione Europea e in particolare in un'area di libero scambio rafforzata dall'unione valutaria, nominalmente su un piede di parità ponderata. Per la Germania ciò rende cruciali il disegno delle regole e delle istituzioni dell'Unione.

verità storica, dall'ordoliberale ministro Schäuble all'azione delle BCE. Del resto, un avanzo delle partite correnti si inquadra perfettamente, come tutti i surplus, tra i risultati dell'agire virtuoso.

Il secondo obiettivo si è venuto irrobustendo nel tempo, trovando forma ben evidente nella presente legislatura europea. Una qualificata presenza tedesca negli organi comunitari è ovviamente coerente con il peso politico ed economico del paese. Il fatto è che commissari e funzionari tedeschi, e alcuni loro stretti alleati, occupano incarichi strategici per la definizione, approvazione, attuazione e controllo delle politiche fiscali, degli aiuti di stato, della supervisione bancaria, della risoluzione delle crisi bancarie, del fondo salva stati, della banca europea degli investimenti, ecc. (Bonse 2015) In sostanza la non causale e coordinata presenza tedesca nell'apparato europeo è critica per la definizione e attuazione delle regole e delle politiche economiche e fiscali.

Data l'impossibilità, e comunque la non volontà, di cambiare le regole attuali, si deve pensare che la posizione tedesca esprima una smisurata, e secondo molti mal riposta, fiducia che alla fine quelle regole siano in grado di risolvere i problemi che affliggono la UEM, dato che un piano B sul dimagrimento dell'Unione sembra non sia ufficialmente contemplato e perseguito.³

Come è successo in diversi campi, come anche nella regolamentazione finanziaria, lo sconquasso derivante dalla recente crisi non ha condotto i suoi fautori a mettere in dubbio il modello. Al contrario, meccanismi impliciti, come le flessibilità, sono divenuti obiettivi da dover perseguire e le regole sono state estese e rafforzate, sebbene la loro implementazione incontri ostacoli 'mediterranei' e risulti tuttora deficiente nel breve termine. Credo non sfugga a nessuno che l'imposizione di regole teutoniche permette a pochi paesi di ricavarne risultati teutonici. La storia economica mostra che la convergenza sulle regole raramente produce convergenza sui risultati. Come ha spiegato Marcello de Cecco, nell'imperversare della crisi sovrana tutti i paesi dell'area euro non hanno avuto altra opzione che accettare l'irrigidimento nella convergenza sulle regole, con i suoi risvolti stabilizzanti a breve e destabilizzanti nel più lungo andare.

In quanto segue mi soffermo brevemente sulle divergenze sistemiche derivanti da un aspetto dall'attuale modello politico-istituzionale che rafforza i pochi paesi forti e non l'area nel suo insieme.

Le critiche al disegno e all'attuazione delle regole europee vengono rivolte in larga parte agli aspetti fiscali, colpevoli di produrre per l'intera area tendenze deflazionistiche strutturali. Basti ricordare

³ Purtroppo per la Germania, la politica estera della UE non può essere plasmata mediante regole, ed è su questo terreno che la supremazia tedesca sta soffrendo i maggiori limiti.

l'imposizione del pareggio del bilancio pubblico da inserire nella costituzione dei paesi membri dell'area euro, il cui rispetto è demandato ad autorità fiscali nazionali indipendenti dal potere politico. Se si considera il caso dell'Estonia, con debito pubblico praticamente inesistente, l'applicazione ad essa di regole comuni a paesi altamente indebitati come l'Italia rasenta il ridicolo.

Minore attenzione è invece prestata agli effetti derivanti dal gestire la BCE come se fosse la banca centrale di uno stato federale, mentre essa serve una coalizione di stati sovrani. L'Unione Economica e Monetaria fu pensata per approfondire il mercato unico interno dal lato finanziario. Un mercato finanziario unico, presupposto di una politica monetaria comune, richiede che tutti gli operatori finanziari dell'Unione si confrontino con un unico insieme di attività prive di rischio per la formazione dei prezzi delle attività finanziarie e per la gestione della liquidità. In sintesi devono riferirsi ad un'unica curva dei rendimenti privi di rischio (yield curve). Mantenendo la sovranità fiscale a livello nazionale significa che nell'Unione si hanno 19 differenti yield curve e che, quindi, il costo di finanziamento per il sistema finanziario e per quello non-finanziario dipende crucialmente dal rischio paese. Strutturalmente il mercato finanziario risulta frammentato e gli operatori non finanziari, specie quelli di minore dimensione, non operano finanziariamente su un piede di parità concorrenziale; quindi anche i mercati non finanziari restano frammentati, con conseguenze rilevanti in un'area di libero scambio con valuta comune. Tutto ciò non sfuggiva a de Cecco, che rimarcava la rinuncia del trattato di Maastricht a creare un mercato finanziario unico e che vedeva nell'acquiescenza francese al rigore teutonico il tentativo di tenere il suo rating sovrano legato a quello tedesco per favorire il finanziamento internazionale delle banche francesi.

Come si è ricordato, mercati frammentati non sono tra di loro su un piano di parità concorrenziale. La frammentazione dei mercati europei prima richiamata può essere mantenuta entro limiti di non dissoluzione dell'area da politiche aggressive della BCE, non a caso fortemente criticate dalla Germania, aiutate dall'attuazione, anche se monca, dell'unione bancaria. Si tenga presente l'obiettivo primario di *inflation targeting* imposto alla BCE e non da ultima la scadenza del mandato di Mario Draghi. Quando l'inflazione tornerà ad avvicinarsi al 2% la BCE perderà ogni giustificazione per non smantellare l'attuale Asset Purchase Programme, o QE, restando a sua disposizione per singoli paesi in difficoltà il programma di Outright Monetary Transactions mai sperimentato, se non come *open mouth operation*, un programma che è soggetto a tutte le condizionalità volute e controllate dalla

Germania. Nelle condizioni date, queste politiche e questi assetti istituzionali non sono in grado né di eliminare la frammentazione che è strutturale, né le volatilità che la accompagnano. L'obiettivo massimo della BCE può essere quello di mantenere gli spread sovrani entro limiti di non rottura del sistema, ma, come mostra l'esperienza post crisi, non di renderli irrilevanti e stabili. In più, né regole fiscali e macro-prudenziali, né l'unione bancaria sono in grado, nelle condizioni date, di azzerare gli spread sovrani.

Ciò ancor più quando da parte tedesca si invochi l'estensione del bail-in al debito pubblico e si proponga di inserire clausole di euroexit, per cui i mercati finanziari sono ancor più determinati a prezzare il rischio sovrano. E quando, inoltre, sempre dalla stessa direzione vengano forti pressioni per limitare il debito pubblico detenuto nei portafogli bancari, quando si imponga alla BCE di tener conto del diverso rischio sovrano nei tagli applicati ai collaterali nel finanziamento alle banche, quando tramite l'ECFIN si blocchi definitivamente qualsiasi mutualizzazione nell'assicurazione dei depositi, quando ci si opponga all'applicazione delle clausole di salvaguardia per crisi sistemiche nell'applicazione del bail-in nella risoluzione di banche in crisi, quando si opponga un netto rifiuto ad abbandonare l'unanimità nelle decisioni del fondo salva stati e diluire le relative condizionalità, e così via.

La Brexit ha dato nuovo vigore ai think-tank tedeschi vicini al governo nel proporre di limitare la sussidiarietà nell'azione comunitaria, che significa imporre stretti limiti a qualsiasi forma di mutualizzazione dei rischi e riproporre un sistema europeo ordoliberales che affida a ciascun paese il compito di seguire comportamenti virtuosi. La realtà è che la concorrenza tra sistemi eterogenei sotto questo tipo di regole comuni produce crescenti divergenze e non convergenze nei risultati. Sebbene non sfugga alla dirigenza tedesca quanto tutto ciò alimenti le forze centrifughe nazionaliste, è forse eccessivo pensare al sovente citato piano B, con la frantumazione socio-politica della UE che risulterebbe comunque funzionale alla formazione di un'area mitteleuropea più ristretta. L'esito delle trattative della Gran Bretagna sulle sue relazioni post-Brexit con la UE e la reazione di quest'ultima al pericolo di un ulteriore sfaldamento potranno dare utili indicazioni in merito.

Il risultato è che il terreno da gioco europeo tutto è fuori che livellato, non risultando per l'area comune quel prezzo unico che dovrebbe essere carattere prevalente della sbandierata concorrenza tra sistemi. Tra l'altro, se di liberalismo si tratta, i padri del pensiero liberale, tra i quali Luigi Einaudi,

hanno ben chiarito che la concorrenza intesa in senso sistemico abbisogna dell'uguaglianza dei punti di partenza.

Il fatto è che esistono alternative a quell'insieme di regole e operatività che non richiedono inattuabili modifiche ai trattati e una non condivisa mutualizzazione dei rischi. In alcuni recenti lavori ho proposto di rendere coerente l'azione della BCE come banca centrale di una coalizione di stati con valuta comune, affidandole il compito di emettere titoli per l'intera gamma di scadenze necessarie a fornire all'Unione un'unica yield curve, gestendo anche loro tramite la liquidità dell'intero sistema (per tutti si veda Tonveronachi 2015). Quelle emissioni, che troverebbero contropartita nell'acquisizione pro-quota sui mercati secondari di debito pubblico nazionale, sarebbero quindi conseguenti alle dinamiche della domanda di liquidità del sistema e delle politiche monetarie, in nessun modo dettate da problemi di debito pubblico dei vari paesi. La proposta non va vista quindi come la soluzione del problema del debito sovrano che affligge molti paesi membri, ma nell'ottica della creazione di un mercato finanziario unico. L'effetto dinamico sarebbe comunque quello di diminuire il debito pubblico detenuto dai mercati, cioè quello rilevante per i calcoli di sostenibilità, e di creare tramite nuove regole rilevanti spazi fiscali per politiche reflazionistiche coerenti con la sostenibilità del debito. Mentre non esistono vincoli di trattati o di statuto della BCE che le vietino questo tipo di operatività, l'Unione potrebbe acquistare in credibilità e in ulteriori spazi socio-politici per progetti positivi di crescita dei redditi e dell'occupazione.

È troppo chiedere ai dirigenti europei quel minimo di convergenza politica che permetta di superare i diversi interessi costituiti al fine di migliorare la parità concorrenziale per gli operatori economici di tutta l'area, senza dover per di più combattere contro una deflazione strutturale? Penso che di fronte a questa domanda Marcello de Cecco avrebbe espresso simpatia per averla formulata, ma forti dubbi sugli esiti.

Riferimenti bibliografici

Bonse E. (2015), *German Europe's ascendancy*,

<https://www.blaetter.de/en/2015/11/germaneuropesascendancy>

de Cecco M. (1996), "The European Monetary Union: Lessons of historical experience", *BNL Quarterly Review*, vol. 49, n. 196, suppl.

- de Cecco M. (1998), "La Banca Centrale Europea e i rischi della deflazione", *Stato e Mercato*, dicembre.
- de Cecco M. (2007), *Gli anni dell'incertezza*, Editori Laterza, Roma.
- de Cecco M. (2012), "Global imbalances: Past, present, and future", *Contributions to Political Economy*, 31, 29-50.
- de Cecco, (2013) *Ma cos'è questa crisi. L'Italia, l'Europa e la seconda globalizzazione (2007-2013)*, Donzelli Editore, Roma.
- de Cecco M. (2014), "The political economy of Eurozone austerity", INET, October.
- Guérot U., Hénard J. (eds.) (2011), *What does Germany think about Europe?*, European Council on Foreign Relations, ecfre.eu.
- Issing O. (2013), "The risk of European centralization", Project Syndicate, 2 July, <http://www.project-syndicate.org/commentary/the-risk-of-european-centralization-by-otmar-issing>
- Tonveronachi M. (2015), "Revising the European Central Bank's operations and the Euro Area fiscal rules to support growth and employment", *Journal of Post Keynesian Economics*, 38:4, 495-508.