

INDICE

HOME

Presidenziali USA

Presidenziali
Francia 07

COREA DEL NORD

EUROPA

ITALIA - STORIA

Pensiero
Economico

IRAQ

ONU

PALESTINA

IRAN

AFGHANISTAN
PAKISTAN

RUSSIA E
CAUCASO

RIVOLUZIONE
RUSSA

MEDIO ORIENTE

GLOBALIZZAZIONE

KOSOVA

ECHELON

UZBEKISTAN

AFRICA

ATTENTATI
CRACIA

Alternatives Economiques N°239, settembre 2005



[Tutti i documenti sul tema](#)

Dossier

La zona euro in panne

La moneta unica non ha mantenuto le sue promesse, in mancanza di una adeguata politica economica.

La moneta unica arriva nel 1999, e la crescita è dietro l'angolo. Nei tre anni che seguono, il progresso dell'attività nei paesi della zona euro si mantiene nella media dei principali paesi industrializzati, seguendo un ritmo appena un po' meno veloce che negli Stati Uniti. E la disoccupazione si abbassa sensibilmente. Dal 2002, cambiamento di scena: l'attività dei dodici paesi dell'unione monetaria non progredisce in media che dell'1% all'anno, contro il 2,3% dell'insieme dei paesi dell'OCSE, il club dei paesi ricchi, ed il 3,1% degli Stati Uniti.

Ancora peggio: i paesi europei che hanno fatto la scelta di conservare la loro moneta nazionale ne escono meglio. Così il Regno Unito e la Svezia registrano tutti e due dei tassi di crescita più di due volte superiori alla media della zona euro (vedere grafico nel mensile stampato).

Tutti i motori della crescita sembrano in panne: il consumo delle famiglie stenta, gli investimenti delle imprese ristagnano e le esportazioni progrediscono meno rapidamente del commercio mondiale nella maggior parte dei paesi dell'Euroland. La zona è il fanalino di coda dell'OCSE per il tasso di disoccupazione: risalito a quasi il 9%, è elevato quasi quanto nel 1999.

Uno strumento per la politica macroeconomica

Questo risultato non è deludente solamente rispetto a quello dei partner della zona euro, lo è anche rispetto alle promesse della moneta unica. Il principale beneficio che ci si aspettava dall'euro era quello di permettere una più forte crescita rendendo la politica macroeconomica più efficace ed autonoma. La moneta unica doveva permettere di uscire dalle contraddizioni suscitate dal cedimento del sistema di Bretton Woods. È difatti nel contesto della stabilità dei cambi del dopoguerra che è nato il progetto di mercato comune del 1957. La cancellazione delle barriere economiche tra i paesi europei si adeguava malamente al sistema di fluttuazioni

monetarie generalizzato che si è imposto a livello mondiale negli anni 70. Il sistema monetario europeo, instaurato nel 1979, mirava ad assicurare il mantenimento di tassi di cambio fissi (ma regolabili) tra le monete europee. Ma la difesa del tasso di cambio, mentre i capitali circolano liberamente in Europa dall'inizio degli anni 90, obbliga ogni paese a condurre una politica monetaria allineata su quella del paese la cui moneta è più riconosciuta dai mercati, nel nostro caso la Germania, per evitare ogni attacco speculativo (1). Un allineamento che si rivelerà molto costoso all'inizio degli anni 90.

Inoltre, dato che le svalutazioni rimangono possibili, i mercati finanziari esigono dei tassi di interesse a lungo termine elevati per i debiti pubblici e privati generati nei paesi le cui monete sono giudicate a rischio, sia perché il debito pubblico è troppo alto, sia perché le partite correnti sono in deficit, sia perché l'inflazione è giudicata minacciosa, così come per qualsiasi motivo che faccia temere una svalutazione futura della moneta. L'instaurazione dell'euro ha cambiato la situazione. La politica monetaria è condotta oramai dalla Banca centrale europea (BCE) per l'insieme della zona e non in funzione della situazione che prevale in un solo paese. Abolendo le monete nazionali, l'euro ha impedito ogni possibilità di speculazione ed unificato i mercati finanziari. Concretamente, i tassi di interesse sono diventati identici in tutta la zona - per i debiti della stessa natura - cosa che ha permesso un abbassamento molto sensibile dei tassi di interesse nei paesi dove erano più elevati, come l'Italia, la Spagna e, in misura minore, la Francia. Da qui un effetto molto sensibile sulla crescita alla fine degli anni 90 e l'annullamento del tanto temuto vincolo esterno: la Spagna, la Grecia o il Portogallo possono avere oramai un solido deficit della loro bilancia corrente senza che i mercati se ne preoccupino.

Il nuovo vincolo della finanza

Ma i Dodici non hanno conquistato la sovranità economica che speravano. Si aspettavano la creazione di un vasto spazio economico integrato monetariamente e relativamente chiuso commercialmente che permettesse di gestire la politica economica con la stessa autonomia degli Stati Uniti. In effetti, la zona euro non è stata capace di proteggersi degli shock esterni. "Nel 2000, tutti si aspettavano che gli Stati Uniti conoscessero una recessione e che la zona euro vi sarebbe passata in mezzo", ricorda Jean Pisani-Ferry, direttore del centro Bruegel. Ora, l'Euroland ha subito con forza le conseguenze dell'affondamento del mercato borsistico americano e del rallentamento economico che se ne è seguito.

Come spiega Michel Aglietta, professore a Parigi X, "la trasmissione internazionale della crisi attraverso il canale finanziario ha fatto cadere l'ipotesi che la zona euro sarebbe stata protetta dagli shock esterni in quanto poco aperta al commercio esterno". La moneta unica ha contribuito difatti ad accelerare la globalizzazione finanziaria in Europa. Il bilancio delle imprese è diventato più sensibile alle variazioni dei mercati finanziari, mentre i prezzi degli attivi finanziari hanno finito per essere correlati sempre più strettamente tra le diverse sedi delle borse. Quando la bolla della *new economy* è esplosa negli Stati Uniti, le Borse sono affondate anche in Europa. Le imprese europee che si erano indebitate pesantemente, particolarmente per partecipare al grande movimento di fusioni-acquisizioni della fine degli anni 90, hanno visto i loro attivi svalutarsi bruscamente. Hanno allora dovuto stringere la cinghia, riducendo i costi e limitando gli investimenti.

Mentre la crescita americana ripartiva fin dal 2002, la zona euro si è mostrata incapace di risalire. Oltre Atlantico i consumi delle famiglie azione delle case ha preso il posto degli investimenti mancanti grazie al sostegno di una politica economica risolutamente espansionista: l'abbassamento veloce e massiccio dei tassi di interesse e l'erosione non meno impressionante del deficit di bilancio ha permesso alla domanda interna di continuare a crescere ad un buon ritmo. In Europa, al contrario, la domanda interna stagnava. E' quello che spiega Anton Brender, capo economista a Dexia-AM: "Dal 2000, la zona euro ha dovuto fare fronte agli stessi shock dell'economia americana - caduta delle Borse, adeguamento dei conti delle imprese, fiammata dei prezzi del petrolio - ma non ha avuto nessuna politica economica."

Una politica economica inesistente

L'inerzia europea è flagrante. La politica di bilancio è pressappoco neutra nella zona dal 1997! Se si aggregano le finanze pubbliche dei Dodici e si corregge il saldo di bilancio dalle variazioni del ciclo economico, si ottiene infatti una curva disperatamente piatta. Niente a che vedere con l'attivismo di bilancio degli Stati Uniti, ma anche del Regno Unito. "Sul piano del bilancio, gli errori sono manifesti, analizza Jean Pisani-Ferry. Si è perseguito il rilancio in periodo di boom ed una politica all'incirca neutra in periodo di rallentamento, mentre si sarebbe dovuto fare l'inverso." Di fatto, i governi non hanno approfittato del periodo fausto degli anni dal 1997 al 2000 per ricostituire i loro margini di bilancio. Nel periodo di rallentamento prolungato che l'ha seguito, hanno rapidamente battuto contro il soffitto del 3% del prodotto interno lordo (PIL) imposto al deficit di bilancio dal patto di stabilità e di crescita.

Dal lato della politica monetaria, è lo stesso calma piatta dalla metà del 2003. La Banca centrale non ha più toccato i tassi di interesse per più di due anni, e questo mentre l'economia europea deludeva, trimestre dopo trimestre, le speranze di ripresa e la moneta unica saliva rispetto al dollaro, ma anche nei confronti delle altre principali monete.

Certo, "la BCE è stata più accomodante delle banche centrali nazionali prima dell'avvento dell'euro", constata Agnès Benassy-Quéré, direttrice aggiunta al Cepii, ed il livello dei tassi di interesse raggiunge traguardi storici dal 2003. La BCE incorre tuttavia in due critiche principali. "Non ha sostenuto il suo ruolo di stabilizzazione congiunturale in modo sufficientemente attivo", stima Jean Pisani-Ferry. Ciò che gli rimproverano soprattutto i suoi detrattori, è di non essersi preoccupata dell'apprezzamento dell'euro. Corretta dell'inflazione e rispetto all'insieme dei partner commerciali della zona, la moneta unica si è rivalutata del 38% dal suo punto basso del 2000. Con una conseguenza non trascurabile sull'attività, poiché si stima che un rialzo del 10% del tasso di cambio effettivo reale costi un punto di crescita a medio termine. Privata del sostegno dal lato della domanda interna, la crescita dell'Euroland non ha dunque neanche approfittato pienamente della ripresa mondiale.

Alcune responsabilità condivise

Questa panne della crescita non può certamente essere imputata unicamente ad un problema di regolazione

della domanda. Di fatto anche dal lato dell'offerta le cose non sono così brillanti. Il ritmo di crescita che risulterebbe da una piena mobilitazione dei fattori di produzione, senza surriscaldamento e senza sottoccupazione - quello che gli economisti chiamano la crescita potenziale - è tirato verso il basso da due componenti : la quantità di lavoro e la sua produttività. La debole crescita della forza lavoro si spiega innanzitutto con fattori demografici, ma anche con una scarsa mobilitazione della popolazione in età di lavorare. In quanto alla produttività, ha rallentato negli anni 90 e non ha progredito molto più del 1% all'anno. Le cause di questo languire sono conosciute: una rallentata accumulazione di capitale e insufficienti investimenti in ricerca e sviluppo.

Quest'affanno della crescita potenziale esige sicuramente politiche strutturali vigorose. Ma se tutti i problemi della zona euro non si possono risolvere con una gestione congiunturale più volontarista, è anche vero che essi non dipendono neanche completamente dalle insufficienze delle politiche strutturali nazionali. Innanzitutto perché queste politiche sarebbero probabilmente più efficaci se non si rintanassero alla cornice nazionale. Difatti, più che di un'intensificazione della concorrenza, la zona euro ha innanzitutto bisogno di investire nella sua propria economia, coordinando i suoi sforzi.

Soprattutto, contrapporre in questo modo politiche strutturali e politiche congiunturali non ha senso: le une non sono sostituibili con le altre, ma si completano e si rinforzano a vicenda. È la crescita a breve termine che alimenta la crescita a lungo termine; sono le entrate anno dopo anno del bilancio dello stato che finanziano gli investimenti pubblici nella ricerca e nella educazione. Le riforme che riguardano l'organizzazione del *welfare state* sono molto più facili quando i governi possono appoggiarsi su di una politica di sostegno vigoroso della domanda. E quelli che moltiplicano gli appelli in favore di una maggiore flessibilità dimenticano spesso che le economie degli Stati Uniti o del Regno Unito possono essere flessibili solamente perché la politica economica è estremamente attiva al servizio della pieno impiego e della crescita. Complessivamente, privandosi degli strumenti di regolazione congiunturale, si rischia fortemente di generare una paralisi totale dell'economia e di annientare le probabilità di andare avanti sulle riforme strutturali", conclude Virginie Ricco-Flores, economista alla Société générale.

La ricerca dei colpevoli del marasma attuale si rivela infine molto sterile tanto le responsabilità sono condivise, tra politiche della domanda e politiche dell'offerta, come tra i governi nazionali e le autorità europee. L'avvento della moneta unica ha istituito un dispositivo di governance economica complesso, dove la qualità della politica economica si gioca innanzitutto sul coordinamento tra i differenti attori. Ma in questo campo, siamo ancora molto lontani.

(1) si sa dai lavori dell'economista Robert Mundell che tra fissità dei cambi, mobilità dei capitali e autonomia della politica monetaria, bisogna sacrificare almeno uno dei tre (vedere "Robert Mundell il primo teorico dell'euro", *Alternatives Economiques* n° 176, dicembre 1999).

INDICE

Cerca nel sito:

Google™ Custom Search

Search

Best sites 
