

BEATRICE BENOCCI

*La fine della (in)sostenibile corsa.**

Gli stati europei tra rigido neoliberalismo e salvaguardia del welfare (2007-2017)

Abstract: *In times of populism and Euroscepticism, it is appropriate to reflect once again on what has been and still is the long economic crisis (2007-2017) which has upset the European and world economic system. A crisis that has challenged European democracies, unable to secure citizens' rights and basic services, and with them the EU project. The paper is an attempt to scrutinize the events that have taken place over the last ten years, and to analyze with the utmost objectivity the role played by different European countries and, above all, by Germany in countering or aggravating the crisis in the so-called Euro area. The crisis, triggered by US subprime, is a structural, systemic crisis one, rooted in poor management of public affairs by the so-called advanced economies, which had long cradled in the idea of an "unstoppable growth". The paper is based on the documents of the Bank for International Regulations, as well as on a reasoned bibliography.*

Keywords: Economic Crisis (2007-2017), EU, Germany.

1. *I subprime¹ innescano la crisi*

Come scrive la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) nella sua 78° Relazione Annuale, il 9 agosto del 2007 la turbolenza che già si avvertiva nell'aria si era abbattuta in modo dirompente sui mercati finanziari.² Quel giorno, varie banche centrali si erano

* Espressione utilizzata dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (d'ora in poi BRI) in occasione della pubblicazione della 78° Relazione Annuale.

¹ I *subprime* sono prestiti immobiliari concessi a soggetti a rischio, principalmente negli Stati Uniti. Il soggetto a rischio è un debitore che è già stato insolvente o che non dà alcuna documentazione circa i suoi redditi o le sue attività. Ebbene, società specializzate gli concedono una "seconda *chance*", assumendosi il rischio di non essere rimborsate, dietro il pagamento di tassi di interesse sensibilmente più alti e di commissioni e di *more* elevate. I *subprime* sono usati principalmente in due modalità: mutui o carte di credito. Per difendersi dal rischio insolvenza, l'industria del credito *subprime* ha cartolarizzato il debito, emettendo obbligazioni ad alto rendimento che sono state acquistate da molti investitori istituzionali, anche all'estero: il rischio è stato così passato ad altri, ma è rimasto nel sistema. Cfr. <http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/100-parole/Economia/S/Subprime.shtml>.

² Il 5 febbraio 2007 dichiarava bancarotta la Mortgage Lenders Network USA Inc., società finanziaria operante nel settore dei mutui *subprime*, poi la seguivano la Accredited Home Lenders Holding e la Home Mortgage della New Century Financial Corporation, di DR Horton, della Countrywide Financial e della Nova Star. Il 27 febbraio 2007, la Freddie Mac, una delle due agenzie para-governative americane, aveva deciso di non acquistare più mutui *subprime*. La seguiva nel maggio successivo la Bear Stearns che chiudeva due suoi *hedge funds*. Nel mese di agosto la American Home Mortgage Investment dichiarava falli-

sentite in dovere di prendere misure straordinarie nell'intento di riportare ordine sul mercato inter-bancario, destabilizzato dal congelamento dei rimborsi da parte di un ristretto numero di fondi che avevano investito in prodotti di finanza strutturata, garantiti da mutui ipotecari *subprime* statunitensi. Quando o dove la turbolenza avrebbe avuto fine nessuno poteva dirlo con certezza. La sua durata, la sua portata e le crescenti indicazioni dei suoi effetti sull'economia reale avevano colto di sorpresa gran parte degli osservatori, del settore sia privato che pubblico. Si interrompeva così senza preavviso un lungo periodo di stabilità iniziato alla fine degli anni ottanta che aveva visto i vari paesi industrializzati superare con tranquillità le periodiche recessioni. Ciò che però meravigliava gli osservatori, come ben sottolinea la BRI, era la velocità con cui questa crisi, nata in un settore specifico del sistema economico, si fosse poi estesa rapidamente e avesse determinato conseguenze così vaste. Lo stupore era generale. È opportuno ricordare che persino Elisabetta II d'Inghilterra si era premurata di "bacchettare" gli economisti inglesi per non aver in alcun modo letto i segnali della imminente crisi.

Nel corso dell'estate del 2007 le richieste di liquidità crebbero al punto da far entrare in difficoltà numerose banche. La fiducia dei risparmiatori venne ulteriormente scossa, quando alcuni istituti internazionali annunciarono, da un lato, di dover reintegrare i propri livelli patrimoniali e, dall'altro, di aver ottenuto conferimenti di capitale da fondi sovrani.³ In particolare, nel dicembre 2007, la Morgan Stanley aveva comunicato una svalutazione del suo capitale di 9,4 miliardi e annunciato l'entrata nella società della China Investment Corporation, il fondo sovrano della Cina, con un capitale di circa 5 miliardi di dollari. La Citigroup effettuava un'operazione analoga, inserendo 7,5 miliardi di dollari del fondo sovrano di Abu Dhabi nel proprio capitale, mentre la banca cinese Citic investiva un miliardo di dollari in Bear Stearns.⁴ Nei mesi successivi generò ulteriore panico la notizia che la Banca Bear Stearns era stata costretta alla fusione con JP Mor-

mento e la Lehman Brothers procedeva alla chiusura della BNC Mortgage, la sua banca dedicata ai prestiti subprime. Cfr. <http://www.economiaxnoi.it/2007usa1.html>.

³ Cfr. BRI, 78° *Relazione annuale*, 1° aprile 2007 - 31 marzo 2008, Basilea, 30 giugno 2008, pp. 3-5.

⁴ Nel gennaio 2008 la Citigroup avrebbe reso noto una perdita di 9,8 miliardi di dollari, il conseguente taglio di oltre 20.000 posti di lavoro e il ricorso a finanziamenti esteri per altri 14,5 miliardi di dollari (in parte da fondi sovrani di Kuwait e Singapore). Cfr. <http://www.economiaxnoi.it/2007usa1.html>.

La fine della (in)sostenibile corsa

gan Chase per la grave crisi in cui era incorsa. Anche in Europa non erano mancate operazioni simili. Va ricordato che negli Stati Uniti non si era ritenuto di dover intervenire immediatamente e più largamente, anche a fronte della riduzione della capacità di spesa delle famiglie e della riduzione dei posti di lavoro. Vi era l'idea che le conseguenze derivanti dalla crisi creata dai *subprime* sarebbero state contenute e che la spesa per i consumi e l'economia generale non ne avrebbero risentito significativamente. Dal canto suo, ricorda Castronovo, la Casa Bianca non era affatto preoccupata per la continua dilatazione del debito estero, né per l'ingente passivo della bilancia commerciale. A Washington si preferiva lasciar correre le cose: bastava che il PIL continuasse a moltiplicarsi, nonostante l'accumulo dell'indebitamento totale, contratto sia dallo stato che dalle banche, dalle imprese e dai privati.⁵

Anche gli europei, come gli americani, ritennero di non doversi preoccupare della crisi in atto. Per meglio comprendere la superficialità con cui i governi europei avevano guardato a questa crisi, è opportuno ricordare che nella prima metà del 2008 i paesi dell'area euro vivevano una situazione di relativa vivacità: nonostante una lieve decelerazione, ricorda la BRI, la crescita nell'area dell'euro era rimasta vigorosa fino al primo trimestre 2008. In particolare, gli investimenti erano aumentati a ritmo sostenuto nel 2007 e, pur essendo diminuiti nell'aprile di quest'anno, il clima di fiducia delle imprese si era comunque mantenuto al di sopra della media dell'ultimo quinquennio. Solo i consumi privati avevano registrato un rallentamento sensibile verso la fine del 2007, in parallelo con il calo della fiducia, mentre le esportazioni avevano perso slancio negli ultimi mesi.⁶ Era plausibile, secondo gli osservatori, che la flessione economica registrata

⁵ V. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca, Europa 1989-2014*, Roma-Bari, Laterza, 2014, p. 116. Ricorda ancora Castronovo che tutto era iniziato negli ultimi anni della presidenza Clinton. La Casa Bianca aveva chiesto alla Federal Reserve Bank e al Congresso di consentire agli americani, che non lo erano ancora, di divenire proprietari di una casa (capitalismo popolare). Successivamente l'amministrazione Bush aveva rafforzato questa linea con una politica di bassi tassi di interesse per incentivare la costruzione di nuovi lotti abitativi.

⁶ Cfr. BRI, 78° *Relazione annuale*, cit., p. 18.

negli Stati Uniti avrebbe interessato e portato a una più lenta crescita dell'area euro, ma non più di questo.

In realtà, il nuovo anno non tardò a mostrare le ricadute della crisi innescata dai titoli americani. In Francia, la Société Générale avrebbe annunciato 2 miliardi di svalutazioni legate ai mutui *subprime*, mentre nel Regno Unito si sarebbe proceduto alla nazionalizzazione della Northern Rock, la quinta banca del paese; misura, questa, che avrebbe dilatatato le passività latenti dello stato.⁷ A dispetto delle prime considerazioni europee e americane, emergeva con chiarezza che la crisi non andava sottovalutata e che su questa avrebbero pesato, da un lato, la stretta creditizia già in corso nelle economie avanzate; dall'altro, il costo delle materie prime e in particolare il rincaro del prezzo del petrolio: «Le analisi condotte dall'Agenzia internazionale per l'energia dopo l'impennata dei corsi petroliferi dei primi anni duemila indicano che un incremento di \$10 al barile del prezzo medio all'importazione nei paesi dell'OCSE potrebbe abbassare la crescita di 0,4 punti percentuali e accrescere l'inflazione di 0,5 punti percentuali nell'arco di un anno. Di fatto, nei dodici mesi fino a gennaio 2008 il costo medio all'importazione del petrolio nei principali paesi dell'OCSE era già aumentato di \$35 al barile».⁸

Solo nel mese di giugno del 2008 ci si iniziò a interrogare sulla possibilità di contrastare la crisi, che sempre più appariva di proporzioni enormi, eventualmente con uno stimolo alla domanda attraverso discrezionali misure di politica di bilancio. Si osservava, però, ad esempio nell'area euro, che mentre ciò sarebbe stato possibile in paesi come l'Austria, la Germania e anche la Spagna, dove si registravano disavanzi ridotti o avanzi persistenti, non lo sarebbe stato in Italia o in Grecia dove il rapporto debito/PIL si attestava intorno al 100% ed era destinato a salire. In generale, però, in quasi tutta l'area euro si registravano passività senza coperture legate alle future spese per prestazioni sanitarie e pensionistiche. Spese, queste, si osservava, destinate solo a crescere a causa del rapido invecchiamento della popolazione.⁹ Emergeva anche, con chiarezza, che la politica di liberalizzazione, che aveva caratterizzato le economie avanzate negli anni prece-

⁷ Cfr. *ibid.*, p. 10.

⁸ *Ibid.*, p. 21.

⁹ Cfr. *ibid.*, p. 23.

denti, aveva finito col ridurre il numero di istituti con vincoli di liquidità. Si prospettava quindi, sempre come correttivo alla crisi, la possibilità di consentire la riduzione dei vincoli di spesa per coloro che avevano difficoltà di accesso al credito. Non contribuiva, infine, a una mitigazione della crisi la circostanza che l'euro si fosse notevolmente apprezzato a scapito della capacità di esportazione europea; in particolare, ne avevano risentito le produzioni italiane e spagnole. Come accennato, non aiutava l'aumento del costo delle materie prime che aveva determinato un aumento dell'inflazione in tutti i paesi a economia avanzata, superiore al 3% per l'area euro. Si profilava, quindi, un periodo caratterizzato da alti costi delle materie prime e conseguentemente un rincaro dei prezzi dei beni alimentari. L'unico aspetto positivo rispetto alla situazione americana era il minore indebitamento delle famiglie europee, con la sola eccezione della situazione spagnola. In Europa le famiglie potevano contare, infatti, su un reddito fisso e mutui a tasso fisso.¹⁰ Entrambi questi aspetti avrebbero contribuito a rendere meno vulnerabili i bilanci delle famiglie anche a fronte delle forti turbolenze finanziarie.

Una risposta importante e fortemente attesa in quei primi mesi era quella delle banche chiamate ad affrontare la turbolenza finanziaria. Come ricorda la BRI, il ruolo delle banche in casi come questo non è mai semplice, perché esse sono costrette a tener conto delle conseguenze sia di una loro azione restrittiva sia espansiva, in particolare per le conseguenze che queste misure possono avere sull'inflazione. Ed è interessante ricordare quali furono i provvedimenti assunti dalle diverse banche occidentali e europee. Per la prima volta dagli anni trenta la Federal Reserve, avvalendosi delle sue prerogative, aveva erogato fondi a istituzioni diverse da quelle di deposito. Tra queste misure rientravano i finanziamenti che avevano facilitato l'acquisizione della banca di investimento Bear Stearns. L'istituto aveva poi creato uno sportello, Primary Dealer Credit Facility, con il compito di rendere più agevole ai rivenditori primari l'offerta di finanziamenti a-

¹⁰ Nondimeno, all'interno dell'area dell'euro sussistono notevoli disparità. In diversi paesi l'indebitamento delle famiglie aveva superato di molto la media dell'area, pari a circa il 60% del PIL. A fine 2006 il debito si collocava al di sopra del 120% del PIL nei Paesi Bassi e tra l'80 e il 90% in Portogallo e Spagna. Cfr. *ibid.*, p. 34.

gli operatori nei mercati dei prodotti cartolarizzati. La Bank of England aveva introdotto uno schema di scambio (*swap*) in titoli, nel tentativo di migliorare le condizioni di liquidità delle banche gravate da un eccesso di attività ormai illiquide; aveva anche istituito lo Special Liquidity Scheme, un sistema di facilitazione mediante il quale le banche avrebbero potuto scambiare attività di qualità primaria, ma temporaneamente illiquide, contro buoni del tesoro britannico.¹¹ Così facendo, pur non riuscendo a dissipare le preoccupazioni sulla liquidità, gli istituti bancari erano inizialmente riusciti a contenere l'aumento della volatilità dei tassi di mercato di riferimento malgrado l'imprevedibilità della domanda di riserve e la ridotta efficacia di alcuni schemi di finanziamento nel fissare un massimale per i tassi di interesse. Nel settembre successivo però sarebbe risultato chiaro che questi primi provvedimenti avevano solo ritardato l'aggravarsi della crisi: il 15 settembre, Lehman Brothers dichiarava la bancarotta e alla fine di settembre lo stesso sistema finanziario internazionale si trovava sull'orlo del collasso.

In sintesi, come emerge da queste prime analisi, la crisi non era stata causata dai *subprime*: questi avevano solo innescato un meccanismo che metteva a nudo i problemi strutturali delle economie industriali avanzate e quindi dell'intera area euro; la situazione di quest'ultima era aggravata anche dal fatto che la moneta europea non era garantita da uno stato sovrano unitario. Quell'idea sostenuta da Kohl che l'euro avrebbe condotto agli Stati Uniti d'Europa, che sicuramente si fondava sulla lunga stabilità economica che aveva caratterizzato i venti anni precedenti, si scontrava ora con una crisi finanziaria di portata enorme.

2. Com'era potuto succedere?

Nel 2009 gli analisti della BRI si chiedevano com'era potuto succedere. «Nessuno pensava che il sistema finanziario sarebbe potuto crollare. Erano stati predisposti, si affermava, presidi adeguati. Esisteva una rete di sicurezza: banche centrali che all'occorrenza avrebbero concesso credito, sistemi di tutela dei depositanti e degli inve-

¹¹ Cfr. *ibid.*, pp. 80-81.

stitori che consentivano di non doversi preoccupare per l'incolumità della propria ricchezza, organi di regolamentazione e di supervisione che vegliavano sulle singole istituzioni e impedivano ai loro manager e proprietari di assumere rischi eccessivi. E quando un paese era costretto ad affrontare una crisi bancaria, gli esperti – convinti della superiorità del proprio giudizio – criticavano le autorità per i loro errori. La prosperità e la stabilità erano la prova che il sistema funzionava. L'inflazione era bassa e la crescita elevata, ed entrambe erano stabili. L'assetto delle politiche, fondato su solidi principi economici e un po' di apprendimento, aveva portato alla Grande Moderazione nei paesi industriali e i paesi emergenti ne stavano saggiamente seguendo le orme». ¹² Il sistema finanziario, spiegava la BRI, era il cuore della vita moderna. La crisi del 2007 aveva messo in crisi il funzionamento della vita moderna, a partire dall'affermarsi di una totale sfiducia verso il sistema economico e finanziario. E a nulla erano valse allora le prime dimostrazioni di buona condotta e la veloce pulizia dei bilanci.

A distanza di un anno dall'inizio della crisi era già possibile delineare alcune delle cause. Una di queste era legata agli squilibri del sistema di scambi internazionali tra paesi a economie emergenti ed economie avanzate. Nel periodo che va dal 1999 a metà del 2007, ossia dalla fine della crisi asiatica all'inizio di quella attuale, il disavanzo cumulato di conto corrente degli Stati Uniti era stato pari a \$4,6 trilioni. Il tesoro americano aveva stimato che a fine 2007 il debito estero lordo del paese sarebbe divenuto pari a \$13,4 trilioni circa, una cifra pari a quasi quattro volte quella di appena nove anni prima. ¹³ In questo processo di scambi si affermava un'alta propensione al risparmio nei paesi emergenti e una molto bassa in quelle a economia avanzata. La seconda causa era legata alla tenuta di bassi tassi di interesse per circa un decennio. Questo aspetto è determinante per comprendere le pesanti ricadute socio-economiche che stavano investendo le economie avanzate. Riportiamo ancora un passo dalla relazione della BRI: «Il basso livello dei tassi di interesse reali ha avuto vari importanti effetti, alcuni più prevedibi-

¹² *Ibid.*, p. 3.

¹³ Cfr. *ibid.*, p. 5.

li di altri. Fra i primi vi è stato il *boom* del credito indotto in vari paesi industriali dal costo contenuto dell'indebitamento. Ad esempio, fra il 2003 e metà 2007 il credito negli Stati Uniti e nel Regno Unito ha registrato un'espansione annua del 7 e 10% rispettivamente. È sempre arduo individuare chiari nessi causali, ma in questo caso sembra ragionevole pensare che la disponibilità di finanziamenti a basso costo abbia posto le fondamenta dell'aumento degli acquisti di abitazioni, nonché del drastico incremento dei prestiti rotativi contratti dalle famiglie. Un altro effetto prevedibile dei bassi tassi di interesse è stato quello di accrescere il valore attualizzato dei flussi di reddito generati dalle attività fruttifere, che ha a sua volta innalzato le quotazioni delle attività, contribuendo al *boom* dei prezzi degli immobili residenziali e dei mercati azionari. I prezzi delle abitazioni in termini reali negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in vari altri paesi europei sono saliti di oltre il 30% fra il 2003 e il punto di svolta superiore toccato tre-quattro anni dopo, mentre i mercati azionari internazionali hanno guadagnato più del 90% fra il 2003 e metà 2007. Fra gli effetti meno prevedibili del basso livello dei tassi di interesse figurano gli incentivi creati nell'attività di gestione patrimoniale. Le società finanziarie stipulano abitualmente contratti a lungo termine in base ai quali sono tenute a produrre tassi di rendimento nominali piuttosto elevati. Allorché i tassi di interesse divengono insolitamente bassi, può diventare difficile realizzare i rendimenti promessi da tali contratti. Le società finanziarie reagiscono quindi assumendo rischi maggiori nella speranza di generare i ritorni necessari a mantenere la redditività. Meccanismi analoghi entrano in gioco nel caso dei gestori patrimoniali di clienti che si attendono rendimenti nominali elevati. Anche per loro l'assunzione (in questo caso occultata) di un rischio maggiore rappresenta una delle opzioni per soddisfare le aspettative della clientela. Di conseguenza, un basso livello dei tassi di interesse accresce l'assunzione di rischio».¹⁴

La conseguenza di una politica di bassi tassi di interesse era stato l'affermarsi di diversi *boom* economici: il mercato delle abitazioni, quello della spesa per consumi finanziata con l'indebitamento, la ricerca di rendimento. Afferma la BRI, tutto questo aveva contribuito a distorcere la struttura macro-economica dei diversi paesi a economia avan-

¹⁴ *Ibid.*, pp. 7-8.

zata. Il senso di generale sicurezza e questa politica di tassi bassi avevano indotto, per esempio, le famiglie a indebitarsi per l'acquisto di beni come la casa o la macchina, perché attratte da prestiti di lungo periodo a tassi molto agevolati. Nel 2007, i paesi occidentali si erano trovati, senza apparente preavviso, davanti a un sistema finanziario gonfiato, con la capacità di produrre più autoveicoli di quanti ne fossero necessari alla popolazione e, in alcuni casi, con un'eccedenza di abitazioni.¹⁵ Una condizione totalmente nuova rispetto alle crisi del passato caratterizzate da bolle generate, per esempio, da un aumento del prezzo del petrolio (1974, 1979). A queste cause si aggiungevano anche alcuni aspetti del modo di guardare al mondo della finanza. Da un'analisi attenta emergeva che i processi di controllo sul sistema finanziario o non esistevano o erano distorti. Senza entrare nel merito del problema si trattava di come venivano gestiti i processi di *rating*, di *governance* e di incentivo del settore finanziario. Emergeva con schiettezza la mancanza di un reale controllore del sistema. In definitiva, si pensava che il consumatore di beni finanziari avrebbe dovuto essere in grado di valutare da solo la correttezza delle procedure e la sicurezza dei beni che acquistava. Emergeva anche la mancanza del concetto di limite all'indebitamento inseguito per soddisfare le richieste di acquisto di beni finanziari, così come era assente una corretta valutazione del rischio, anche quest'ultimo condizionato, ovvero sdrammatizzato, dai bassi tassi di interesse. Ma, come afferma la BRI, i campanelli di allarme non erano mancati a differenza di quanto detto e scritto nei primi mesi di crisi: «Gli osservatori del mercato avevano fatto notare che il prezzo del rischio era eccessivamente basso e che, vincolati dal livello contenuto dei tassi ufficiali, i gestori patrimoniali stavano adottando strategie troppo aggressive nella loro ricerca di rendimento. Alcuni temevano che la politica monetaria non prestasse la necessaria attenzione ai pericoli creati dalla compresenza di un *boom* dei prezzi delle attività e di un *boom* del credito. Essi avvertivano che, concentrandosi soprattutto sulla stabilità dei prezzi (così come le autorità di regolamentazione prudenziale si concentravano primariamente sulle singole istituzioni), le autorità monetarie avrebbero potuto

¹⁵ Cfr. *ibid.*, p. 8.

perdere di vista le minacce di ordine sistemico derivanti dai *boom* dei prezzi delle attività e del credito. Gli osservatori rilevavano il deterioramento dei criteri di concessione dei fidi, specie quelli applicati ai mutui ipotecari. E mettevano in guardia contro i rischi che comporta la rapida innovazione finanziaria».¹⁶

Questi avvertimenti, risultati poi pericoli concreti, erano rimasti pressoché inascoltati. Nel giugno del 2009 era ormai chiaro che la crisi avrebbe avuto “una durata lunga e una ripresa lenta”, poiché gli squilibri del sistema stavano emergendo in tutta la loro complessità, a partire dalla condizione delle famiglie che erano costrette a prendere atto di non poter più far fronte all’indebitamento contratto negli anni precedenti. Ciò avveniva anche per le imprese e le società finanziarie che si erano comportate nello stesso modo.

3. *I paesi europei e la crisi economica*

«Come per una famiglia o un’impresa, quando le spese superano le entrate (cioè quando c’è un deficit) lo stato e le altre pubbliche amministrazioni (comuni, province, regioni ecc.) si devono indebitare».¹⁷ Con qualche approssimazione, afferma Carlo Cottarelli, si può dire che il debito pubblico è la somma di tutti i deficit passati. A partire dal 1945, ricorda Thomas Piketty, il mondo sviluppato ha registrato un aumento del debito pubblico. Il caso più estremo è quello dell’Europa, che è insieme il continente in cui i patrimoni privati sono i più alti del mondo e il continente che incontra più difficoltà a risolvere la crisi del debito pubblico.¹⁸ La soluzione, afferma ancora Piketty, per risolvere la questione del debito pubblico dovrebbe essere un’imposta eccezionale sul capitale privato pari al 15% (e non l’inflazione, né l’imposta sul capitale, né l’austerità): ciò consentirebbe di ridurre il debito pubblico quasi a zero, di eliminare gli interessi da pagare e di mantenere lo stato sociale.¹⁹ Oppure, sostiene ancora l’autore, al fine di salvaguardare i patrimoni più modesti, occorre pensare a un’aliquota progressiva. Al contra-

¹⁶ *Ibid.*, p. 12.

¹⁷ C. COTTARELLI, *Il Macigno*, Milano, Feltrinelli, 2016, pp. 11-12.

¹⁸ Cfr. TH. PIKETTY, *Il Capitale nel XXI secolo*, Milano, Bompiani, 2013, pp. 861-862.

¹⁹ Cfr. *ibid.*, p. 864.

La fine della (in)sostenibile corsa

rio, conclude Piketty, in Europa è stata adottata la forma più dolorosa, una prolungata misura di austerità.

Iniziare questo paragrafo con un richiamo al concetto di debito pubblico è utile per comprendere in quale condizione di debito i paesi europei affrontavano la crisi nascente. Come si vede dalla tabella sottostante, che indica il rapporto deficit/PIL secondo le stime del Fondo monetario internazionale al 2010, solo l'Italia, il Belgio e la Grecia si attestavano intorno a una percentuale pari a 100 e solo l'Italia la superava anche se di poco. Nel corso del paragrafo vedremo come la crisi, chiaramente sistemica come ricordato in precedenza, costringe molti dei paesi europei a prendere atto della necessità di “aggiustare” il proprio sistema economico. E come in questa crisi vi siano casi specifici, come quello spagnolo e quello irlandese, legati a bolle speculative, nel caso specifico di tipo immobiliare, che comunque hanno concorso ad aggravare l'intera situazione dell'area euro.

Tabella n. 1		Shaded cells indicate FMI Staff estimates													
Country	Units	Scale	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Austria	Percent of GDP		64,770	67,195	66,516	67,106	66,454	65,517	64,751	63,942	62,068	59,193	62,373	67,111	70,014
Belgium	Percent of GDP		117,059	113,517	107,523	106,546	100,969	99,153	94,132	91,707	87,272	82,820	89,639	96,800	100,200
Cyprus	Percent of GDP		51,169	51,773	48,703	52,054	64,632	68,942	70,198	69,080	64,641	58,325	48,393	56,219	60,834
Finland	Percent of GDP		48,574	46,580	43,820	42,473	41,501	44,545	44,422	41,736	39,662	35,183	34,670	43,902	50,000
France	Percent of GDP		59,426	58,810	57,334	56,880	58,823	62,916	64,866	66,359	63,636	63,784	67,493	78,077	84,196
Germany	Percent of GDP		60,317	60,898	59,744	58,827	60,437	63,940	65,749	67,970	67,555	64,908	66,345	73,514	75,342
Greece	Percent of GDP		96,581	102,509	103,442	103,716	101,659	97,445	98,571	99,986	97,118	95,559	99,187	115,161	130,243
Ireland	Percent of GDP		53,623	48,521	37,763	35,494	32,125	30,943	29,366	27,248	24,844	25,035	44,369	65,534	93,634
Italy	Percent of GDP		114,938	113,750	109,175	108,784	105,658	104,354	103,811	105,825	106,510	103,465	106,098	115,774	118,358
Luxembourg	Percent of GDP		7,096	6,427	6,165	6,308	6,324	6,213	6,349	6,068	6,515	6,678	13,675	16,456	20,131
Malta	Percent of GDP		53,423	57,144	55,893	62,091	60,097	69,269	72,176	69,898	63,410	61,665	63,143	68,659	69,964
Netherlands	Percent of GDP		65,700	61,100	53,800	50,700	50,500	52,000	52,400	51,822	47,373	45,474	58,180	61,767	65,971
Portugal	Percent of GDP		50,397	49,354	48,476	51,195	53,843	55,878	57,647	62,753	63,916	62,735	65,352	76,303	83,134
Slovak Rep.	Percent of GDP		34,523	47,850	50,339	48,897	43,439	42,392	41,495	34,186	30,465	29,331	27,689	35,660	41,840
Slovenia	Percent of GDP		21,772	22,345	26,769	27,442	28,082	27,479	27,171	26,974	26,695	23,348	22,453	29,382	34,542
Spain	Percent of GDP		64,125	62,343	59,262	55,504	52,546	48,739	46,217	43,027	39,565	36,121	39,723	53,102	63,453

Fonte: Fondo Monetario Internazionale 02/2010 (estratto)

Come ricordato precedentemente, l'atteggiamento degli stati appartenenti all'area euro fu inizialmente molto rilassato, secondo l'idea largamente condivisa che si sarebbe

trattato di un periodo di crisi breve e non gravoso. Del resto, è bene qui ricordarlo, in quel momento l'Europa comunitaria si dibatteva tra il patto di stabilità (1997) e l'ennesimo insuccesso politico: il progetto comunitario di unione politica che aveva da poco vissuto una grave battuta di arresto con la bocciatura del *Trattato che adotta una costituzione europea* (2005). Il sentimento di generale scoramento si univa alla già difficile situazione creata dai meccanismi di introduzione dell'euro, che obbligavano gli stati aderenti a non superare il tetto del 3% del deficit annuale e ad avere un debito non superiore al 60% del PIL. In un certo qual modo si era creato un meccanismo di allontanamento degli europei dal progetto comunitario che si risolveva in un tornare a guardare alle questioni nazionali e agli interessi dei singoli stati, con buona pace della Germania che una volta assunta la presidenza UE, all'inizio del 2007, aveva promosso in solitaria un rilancio del progetto europeo.²⁰

Nell'autunno del 2008, ricorda Valerio Castronovo, la sconvolgente bufera economica provocata dal turbo-capitalismo investì tutti i paesi europei. La violenza con cui la crisi si abbatteva sull'Europa impose un intervento dello stato per ricapitalizzare le banche in difficoltà. Anche la Germania fu pesantemente colpita dalla crisi, al punto che il governo Merkel fu costretto a nazionalizzare la CommerzBank e a predisporre un'iniziativa analoga per la Deutsche Bank, poi non resasi necessaria. La Germania risentì, soprattutto, di quella che era stata la politica di investimento del credito bancario nel *boom* immobiliare in Spagna e in Irlanda e in parte negli Stati Uniti. Così il paese si era trovato esposto per cifre notevoli pari al doppio del capitale totale delle sue banche.²¹

Meritano una riflessione sia il caso spagnolo sia quello irlandese. Nel 1998 la Spagna aveva abbracciato una politica di deduzioni e agevolazioni fiscali sull'acquisto della prima casa, che a sua volta aveva creato i presupposti di una crescita vigorosa del settore delle costruzioni immobiliari. Nel volgere di pochi anni il paese aveva conosciuto un *boom* immobiliare di prime e seconde case, spinto dalla forte richiesta di abitazioni. Gli spagnoli erano invogliati a comprare case, grazie ai loro costi contenuti e alla politica

²⁰ Cfr. B. BENOCCI, *La Germania necessaria*, Milano, FrancoAngeli, 2017, pp. 158-162.

²¹ Cfr. V. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., p. 123.

dei bassi tassi di interesse applicati dalle banche. In conseguenza di questa evoluzione anche il mercato del lavoro aveva visto un incremento considerevole della manodopera edilizia. Nel 2005 erano impiegati nel settore delle costruzioni ben 2.649.615 addetti. Sebbene il sistema avesse mostrato subito dei problemi specifici (un rialzo repentino dei costi delle case e una stasi dei redditi da lavoro) solo il sopraggiungere della crisi nel 2008 aveva fatto crollare il sistema spagnolo. L'enorme debito privato maturato in quegli anni e ora diventato inesigibile comportò il fallimento degli istituti di credito spagnolo. Il crollo fu inevitabile anche a causa del forte indebitamento dello stato spagnolo, che a sua volta non aveva investito, in tempi di vacche grasse, in opere strutturali e risanamento pubblico.²² Le banche spagnole si erano trovate così mutui inesigibili o fortemente svalutati e avevano trascinato in questa situazione le banche tedesche e quelle francesi che avevano accordato loro ingenti crediti. Anche l'Irlanda aveva vissuto un periodo di forte speculazione edilizia. Come la Spagna i costruttori irlandesi avevano goduto di politiche agevolate e i permessi di costruire erano stati concessi largamente, così come era risultato facile ottenere prestiti da parte delle banche. Anche in questo caso il sopraggiungere della crisi aveva comportato il crollo delle banche, salvate dallo stato con un intervento di diverse decine di miliardi di euro che aveva fatto esplodere il debito pubblico. Lo spostamento dell'insostenibilità del debito privato a quello sovrano aveva causato una fuga di capitali e un'esplosione dei tassi delle obbligazioni statali, così che a fine 2010 l'Irlanda sarebbe stata costretta a chiedere l'assistenza finanziaria di Eurogruppo e Troika per evitare il *default*.²³

Nonostante la forte turbolenza che aveva investito i mercati europei, nel gennaio del 2009 in seno al consiglio europeo si era convenuto di monitorare il sistema finanziario e di orientare quello produttivo verso «un'economia sostenibile all'insegna della stabilità e delle riforme innovative».²⁴ In più, era stato stabilito che ogni stato avrebbe affrontato

²²Cfr. <http://www.vanguardia.com.mx/deudapublicaespanolasiguesubiendo-1100529.html>;
<http://www.ilpost.it/2012/07/09/la-crisi-immobiliare-spagnola/>.

²³ Cfr. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., p. 140.

²⁴ *Ibid.*, p. 126.

la crisi in via autonoma, semmai derogando per un anno dai limiti previsti dal patto di stabilità. Da parte loro, Germania e Francia si erano opposti alla creazione di un fondo comune salva banche, mentre l'Inghilterra, che era fuori dal sistema euro, stava già affrontando in modo autonomo la crisi. Ma nell'ottobre del 2009, il premier socialista Papandreu rendeva noto che il disavanzo di bilancio del suo paese era pari al 13% del PIL e correttamente presentava un piano di rientro alla commissione europea, che come afferma Castronovo, la stessa impiegava molto tempo a esaminare. Nel frattempo, Germania, Finlandia e i governi nordici si dichiaravano contrari al salvataggio. Un piano elaborato in quei mesi, che voleva il coinvolgimento delle banche in aiuto del governo greco, saltava per la decisione frettolosa e autonoma dei francesi di vendere il debito greco. Di fatto, Atene veniva messa sotto il controllo di quella che sarebbe stata poi definita la "Troika", un organismo informale, costituito dalla commissione UE, dalla Banca centrale europea e dal Fondo monetario internazionale. Nel frattempo, il 18 febbraio del 2010, Angela Merkel e Nicolas Sarkozy si erano incontrati a Deauville in Normandia e avevano deciso che «in futuro, se uno dei paesi della moneta comune si fosse trovato in difficoltà a rimborsare i titoli del debito pubblico, i primi a pagare sarebbero stati gli investitori privati che avrebbero dovuto rinunciare ai loro quattrini. E solo successivamente gli altri stati avrebbero valutato un eventuale soccorso nei confronti del loro fratello».²⁵ Le scelte franco-tedesche trovavano conferma nell'idea, sostenuta dai paesi del Nord Europa (Finlandia, Belgio, Olanda, Austria) che i paesi che avevano fatto sacrifici per mettere a posto i loro conti non avrebbero dovuto pagare per coloro che non li avevano fatti (ovvero le cicale meridionali europee).

È opportuno dedicare qualche altro passaggio al caso greco. Come ricorda Cottarelli, la Grecia aveva goduto, a seguito del suo ingresso nella comunità europea, di un periodo di forte *boom* economico; tra il 1998 e il 2007 il PIL reale greco era aumentato a un tasso medio annuo del 4 %.²⁶ Ciò era dovuto alla possibilità di accedere al credito a bassi tassi di interesse e questo aveva fatto aumentare considerevolmente la spesa pubblica,

²⁵ L. PIANA, *La Germania di Angela Merkel e l'affare della crisi. Ora serve una svolta*, in «L'Espresso», 20 gennaio 2015.

²⁶ Cfr. COTTARELLI, *Il macigno*, cit., pp. 86-87.

che a sua volta non aveva creato stabilità o sostenuto investimenti produttivi; al contrario i soldi ricevuti avevano finanziato i consumi e gli investimenti di bassa qualità. A questo proposito, ricorda Schulz che, al momento dell'ingresso della Grecia nella comunità europea, gli stati europei, in particolare i tedeschi e i francesi, chiusero gli occhi di fronte allo stato dei conti pubblici del paese ellenico e alla dilagante corruzione.²⁷ Negli anni successivi le banche europee o i privati che avevano acquistato le obbligazioni greche si erano sentiti rassicurati dall'appartenenza della Grecia alla comunità europea. Sulla errata valutazione dello stato di salute dell'economia greca aveva pesato anche, ricorda Cottarelli, il fatto che i dati forniti dal governo greco alla commissione europea e al fondo monetario sul deficit e sul debito non erano corretti e sottostimavano gli squilibri nei conti pubblici greci.²⁸ Il primo piano di salvataggio greco affrontò, ricorda ancora Cottarelli, il problema del debito greco, che per un terzo era detenuto internamente e per 2/3 da investitori europei (banche). Si decise, giustamente secondo Cottarelli, di non ristrutturare il debito del paese, poiché questo avrebbe potuto indurre altri paesi come l'Italia, la Spagna, l'Irlanda e il Portogallo a chiedere la stessa misura. E questo avrebbe potuto creare conseguenze all'intera area euro, poiché queste erano economie ben più grandi di quella greca.²⁹ Successivamente, però, di fronte al sovraindebitamento in cui si venne a trovare il paese ellenico tra il 2011 e il 2012, si convenne di applicare un *haircut* variabile, una diminuzione del 10-12% del valore dei titoli del debito pubblico detenuti dalle banche e dai vari creditori. Misura, questa, che fu adottata con grande preoccupazione, poiché si temeva che potesse provocare un'ondata di panico bancario in tutta l'area euro.³⁰ Tornando al primo piano di salvataggio greco, il provvedimento si caratterizzò per ingenti tagli al *welfare* e agli stipendi dei dipendenti pubblici e misure fiscali tali da provocare una pesante crisi sociale. Inoltre, fu deciso che le banche che detenevano titoli pubblici ellenici nei loro portafogli non li avrebbero ven-

²⁷ Cfr. M. SCHULZ, *Il gigante incantato*, Roma, Fazi, 2014, p. 75.

²⁸ Cfr. COTTARELLI, *Il macigno*, cit., pp. 89; CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., p. 139; SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p. 70.

²⁹ Cfr. COTTARELLI, *Il macigno*, cit., pp. 91-92.

³⁰ Cfr. PIKETTY, *Il capitale*, cit., p. 865.

duti per almeno tre anni, ma contrariamente a questo accordo, come ricordato in precedenza, le banche francesi si liberarono dei titoli in loro possesso vendendoli alla BCE.³¹ Il modo in cui era stato affrontato il primo *default* greco, insieme alla rigida posizione degli stati virtuosi europei, portò a pensare che la ricetta per affrontare la crisi fosse quella di un fermo neo-liberismo incurante dello stato sociale. In realtà, come affermato da Piketty, da Cottarelli e dalla stessa BRI, sarebbe stato necessario operare sul debito pubblico, da un lato, e stimolare la crescita, dall'altro. Ma come vedremo anche in seguito, l'elevato debito pubblico di alcuni paesi rendeva particolarmente difficile avviare politiche in grado di stimolare la domanda. È opportuno sottolineare che la crisi economica lasciava emergere tutte le contraddizioni insite nella struttura elefantica che era divenuta l'Europa comunitaria. I suoi detrattori parlavano già di fine del progetto europeo. Emergeva con forza il problema della *leadership*, ma anche quello della mancanza di istituti di democrazia diretta. La più grave crisi dagli anni trenta metteva ben in luce l'artificio su cui si fondava l'euro: una moneta priva di un potere sovrano che, se esistito, le avrebbe dato stabilità e più possibilità di successo. Del resto, è opportuno ricordarlo, anche Kohl aveva confidato nel fatto che l'euro potesse contribuire a creare un'economia più coesa e nel tempo un'unione politica europea.³²

Tornando all'orientamento europeo di quegli anni, destava preoccupazione la situazione del debito pubblico italiano. È opportuno ricordare che la Bundesbank si era opposta tenacemente all'ingresso dell'Italia nell'area euro, proprio a causa dello stato dei suoi conti pubblici. L'arrivo della crisi avrebbe messo ben in luce questo problema. In Italia, è opportuno sottolinearlo, il coinvolgimento delle banche nel vortice delle speculazioni finanziarie era stato circoscritto, ma permaneva un problema di ingente debito pubblico. Nonostante le espresse preoccupazioni della Banca d'Italia sulla tenuta dei conti pubblici, l'allora governo di centro-destra guidato da Berlusconi aveva inteso procedere solo con lievi aumenti di tassazione su banche, compagnie di assicurazione e società quotate in Borsa.³³ Il 5 agosto 2011 l'Italia riceveva una lettera dalla Banca centra-

³¹ Cfr. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., p. 140.

³² Cfr. BENOCCI, *La Germania necessaria*, cit., p. 163.

³³ Cfr. *ibid.*, p. 127.

La fine della (in)sostenibile corsa

le europea che ingiungeva al governo italiano di mettere a posto i conti pubblici. La conseguenza di ciò fu un periodo di instabilità politica che trovò nel governo Monti la mano che avrebbe iniziato, non senza difficoltà, le riforme necessarie al paese ad affrontare la crisi, a partire dalla dolorosa riforma pensionistica (riforma Fornero). Ma, come spiega Cottarelli, la spesa pensionistica in Italia rimaneva ancora molto elevata, al punto da condizionare la crescita, e avrebbe richiesto ulteriori provvedimenti.³⁴ A ciò si aggiungeva in quei mesi anche una forte speculazione finanziaria sul paese, che fece temere seriamente un *default* italiano, che, se verificatosi, avrebbe messo in crisi l'intera area euro. Era ormai chiaro a molti che l'unica soluzione in grado di aiutare l'Italia sarebbe stata l'acquisto da parte della BCE di titoli italiani.

Nei primi anni della crisi prevale, quindi, in Europa una linea di rigore economico, che non si oppone del tutto a piani di salvataggio verso i paesi in difficoltà, ma che è anche incline, come nel caso del primo salvataggio greco, a “punire” quei paesi che non hanno ristrutturato per tempo le loro economie. Sono questi gli anni in cui si afferma anche la cosiddetta “*governance* duale” europea, che si esprime attraverso due strutture interconnesse: da un lato, l'Europa del metodo Monnet, che vede ai posti di comando la commissione in uno con il consiglio più il parlamento europeo, e, dall'altro, il governo di fatto composto dal cancelliere tedesco e dal presidente francese (o da uno o due degli altri leader nazionali), dai vertici della Banca centrale europea e del Fondo monetario internazionale³⁵. Con il primo *default* greco emerge la cosiddetta “Troika”, costituita da commissione europea, Banca centrale europea e Fondo monetario internazionale, chiamata a realizzare specifici piani di salvataggio in grado di evitare i *default*. Sarà proprio la Troika a suscitare allarme e panico nei paesi maggiormente esposti alla critica, mentre i suoi piani incentrati su una rigorosa *austerità* contribuiranno al malcontento generale in Europa.

³⁴ Cfr. A. CUOCO, *Il paese del macigno. Intervista a Carlo Cottarelli*, in «Stradeonline», 10 maggio 2016.

³⁵ Cfr. A. GIDDENS, *Potente e turbolenta*, Milano, Il Saggiatore, 2014, p.14.

È possibile affermare che, fortunatamente o finalmente, di fronte alla forte instabilità spagnola, alla nuova crisi che si apriva in Portogallo e alla preoccupante instabilità italiana,³⁶ nel marzo del 2011 il Consiglio d'Europa decideva di dar vita al “Meccanismo europeo di stabilità finanziaria” (il cosiddetto “salva stati”) con uno stanziamento di 700.000 miliardi di euro, destinato ai salvataggi della zona euro.³⁷ Era, questo, un cambio di passo importante in Europa, ma non sufficiente. A fine anno, infatti, la Banca centrale europea procedeva ad acquisti di titoli pubblici nell'ambito del *Security Markets Programme* e, nel successivo mese di novembre, all'indomani dell'insediamento del nuovo presidente, Mario Draghi, veniva deciso il rifinanziamento delle banche a scadenza triennale, misura che consentiva al sistema bancario europeo di usufruire di una grande liquidità. Questo intervento da €1 trilione, ripetuto nel 2012, che accresceva il bilancio consolidato dell'Eurosistema di circa €500 miliardi, era il principale fattore che avrebbe permesso di frenare il congelamento dei mercati della provvista bancaria e, indirettamente, di sostenere i mercati dei titoli di stato di alcuni paesi dell'area dell'euro. Sebbene fondamentale, questo provvedimento non risolveva, ancora una volta, situazioni come quella italiana, oggetto in quel momento di forti speculazioni finanziarie, o quella spagnola, in preda a dilaganti manifestazioni di piazza, non dissimili da quelle che scuotevano la Grecia. Tutto ciò destabilizzava l'intera area euro e gettava benzina sul fuoco del populismo e dell'anti-europeismo. Sono gli anni e i mesi, questi, in cui si affermano movimenti come il Front National in Francia, il Movimento 5Stelle e la Lega di Salvini in Italia, l'Ukip nel Regno Unito; tutti i paesi europei sono scossi da un fermento anti-europeista e dalla nascita di movimenti o atteggiamenti populistici da parte dei partiti nazionali europei. Il sentimento anti-europeista si era inoltre manifestato

³⁶ L'Italia era, infatti, entrata in una fase di crisi acuta determinata dalla vendita sui mercati finanziari dei suoi titoli pubblici. In soli sei mesi la vendita aveva raggiunto i 160 miliardi di euro e lo *spread* era salito enormemente, diffondendo l'opinione sui mercati finanziari che l'Italia non sarebbe stata in grado di onorare i propri debiti e che era ormai prossima al tracollo. Cfr. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., pp. 151-152.

³⁷ Questo organismo era autorizzato a emettere prestiti (concessi a tassi fissi o variabili) per assicurare assistenza finanziaria ai paesi in difficoltà e ad acquisire titoli pubblici sul mercato primario, sub condizione che si procedesse con correzioni macro-economiche e si rispettassero particolari condizioni di ammissibilità; lo statuto prevedeva anche interventi sanzionatori nei confronti degli stati che non avessero rispettato le scadenze previste per il rimborso degli aiuti.

chiaramente in occasione delle elezioni del parlamento europeo del 2009, che registravano una forte diminuzione dei votanti. Si passava, infatti, da un 62% di votanti nel 1979 a un 43% nel 2009, con un calo di ben 19 punti percentuali.³⁸ Era chiaro, in particolare all'italiano Monti, che solo un intervento risoluto della BCE avrebbe potuto stabilizzare i mercati. E in tal senso si mosse il primo ministro italiano cercando di far comprendere agli stati più severi come quello tedesco, quello olandese e il finlandese la necessità di una tale iniziativa. Si apriva così un'aspra discussione sulla possibilità di emettere Eurobond; la proposta era del presidente dell'Eurogruppo Juncker, che trovava contrari alcuni paesi a economia forte e, soprattutto, ancora una volta la Bundesbank. Il momento di svolta in Europa è datato 22 luglio 2012, allorquando Mario Draghi annunciava che l'euro era irreversibile e che la BCE era pronta a intervenire in difesa della moneta europea "senza tabù". Draghi trovava in questa sua azione l'appoggio di Angela Merkel, che si distanziava così chiaramente dalla Bundesbank e dalle posizioni di alcuni stati europei del Nord. Il provvedimento della BCE, che si esplicava nell'acquisto di titoli di stato dei paesi più deboli, fu risolutivo e calmava gli stati europei e i mercati.

È opportuno sottolineare che in tutta la prima fase della crisi, 2007-2011, i paesi europei erano stati più intenti a salvaguardare i propri interessi nazionali, che non a dare un indirizzo unitario all'Unione europea, in un momento di grande difficoltà. Non erano mancati, come registra Castronuovo, sotterfugi e aiuti bilaterali indiretti: la Germania aveva sottaciuto alcuni aspetti legati all'azione delle sue banche regionali,³⁹ mentre la Francia si era guardata bene dal rientrare sotto il tetto del 3% previsto dagli accordi europei.⁴⁰ Tutto ciò aveva contribuito ad alimentare sospetti, inimicizie e rivalse che ben presto, anche orchestrate dalla stampa europea, si erano trasformate in un acceso e aspro

³⁸ Cfr. N. MAGGINI, *L'evoluzione dell'affluenza alle elezioni europee dal 1979 al 2009*, Centro Italiano Studi Elettorali, LUISS, 7 aprile 2014.

³⁹ Le banche regionali tedesche avevano richiesto l'aiuto pubblico a causa di investimenti sbagliati fatti in America Latina già nel corso degli anni novanta. Dopo il 2005 alcune di queste banche erano rimaste coinvolte nella bolla dei *subprime*. Il sistema bancario tedesco si ritrovò nel 2008 esposto per più di 900 miliardi di euro verso i paesi della periferia dell'Eurozona.

⁴⁰ Cfr. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., pp. 162-164.

dibattito pubblico. In realtà, come aveva scritto l'economista Paul J.J. Welfens, «ad avere problemi economici erano tre piccoli paesi di Eurolandia (Grecia, Portogallo e Irlanda) – su un gruppo di diciassette – che rappresentano insieme appena il 6% del PIL dell'Eurozona; ci si poteva dunque aspettare che si trattasse di una crisi regionale perfettamente contenibile. Invece, con grande sorpresa, si è arrivati a un'epidemia dell'instabilità, al cui scoppio e alla cui diffusione ha contribuito in ogni modo possibile il consiglio europeo».⁴¹

A parere di chi scrive, i primi anni di gestione della crisi risentono soprattutto dei problemi che avevano caratterizzato la stessa nascita dell'euro, a partire dalla politica della Bundesbank, che aveva chiaramente indicato quei paesi che, a suo dire, non avrebbero dovuto entrare a far parte della moneta unica. Del resto, sia la Bundesbank sia gli economisti tedeschi erano fortemente contrari all'unione monetaria; temevano, infatti, la fine della cultura della stabilità economica tedesca. Non va dimenticato, infatti, che è solo sotto la spinta della riunificazione tedesca che la Francia, fortemente preoccupata da una possibile egemonia del marco in Europa, chiedeva e otteneva la moneta unica; fino a quel momento, infatti, tutti i piani, dal piano Werner al piano Delors, erano falliti. Questi anni di crisi risentono sicuramente dei disequilibri tra le diverse economie europee e della mancanza di una sovranità europea; esiste un risentimento di lunga data, nemmeno tanto nascosto, verso quei paesi che non si erano preoccupati negli anni precedenti di far fronte al debito pubblico, come l'Italia e la Grecia, poiché garantiti proprio dalla loro appartenenza all'area euro. Infine, sembra incidere abbastanza pesantemente sul comportamento degli stati europei l'idea che il progetto di unione europea potesse considerarsi accantonato, nonostante l'impegno tedesco per la firma del trattato di Lisbona (2007). Come vedremo meglio nel prossimo paragrafo, la stessa Germania, fortemente spaventata dalla crisi, sembra non mettere a fuoco inizialmente la strada da perseguire; sembra perdere quel suo interesse diretto per l'Europa comunitaria che nei due anni precedenti aveva fatto raggiungere risultati importanti a livello europeo e internazionale. Basti pensare al successo ottenuto nel settore delle politiche delle energie rin-

⁴¹SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p. 88.

La fine della (in)sostenibile corsa

novabili e nella lotta ai cambiamenti climatici: in occasione del G7 del 2007, Angela Merkel, in quel momento alla guida della UE, aveva ottenuto il consenso di Bush e dei russi per una adesione al protocollo di Kyoto. La Germania tornerà a guardare all'Europa, in un ritrovato dialogo Draghi-Merkel, una volta consolidata la situazione economica interna tedesca. Del resto, come sostenuto dal ministro tedesco Schauble, i tedeschi volevano mettere la Germania al servizio della ripresa economica europea senza però indebolire la Germania.

4. *Il ruolo tedesco nella crisi europea*

Il governo tedesco aveva reagito alla crisi economica come i governi federali che lo avevano preceduto, ripiegandosi all'interno e impegnandosi al massimo al fine di accelerare i tempi della ripresa e scongiurare così risvolti nazionalistici e aggressivi.⁴² Sin dai tempi del governo Erhard, i tedeschi affrontavano le crisi economiche rafforzando il mercato delle esportazioni e azionando piani di intervento pubblico mirati;⁴³ così era avvenuto in occasione delle crisi economiche del 1966 e poi del 1973. Come ricorda Martin Schulz, i provvedimenti presi dal governo tedesco di Angela Merkel per contrastare la crisi furono, infatti, di stimolo alla domanda: premi sulle rottamazioni, sovvenzioni per le ristrutturazioni degli immobili, riduzione degli orari di lavoro, riduzione degli stipendi; tutte queste misure erano volte a dare impulso alla crescita e a evitare un'eccessiva disoccupazione.⁴⁴ Va ricordato anche che, nel 2008, quando irrompe la crisi economica, la Germania stava ancora uscendo dai postumi della difficile e dispendiosa riunificazione tedesca, mentre i provvedimenti voluti da Schroeder per rendere più flessibile e più a basso costo il mondo del lavoro – Agenda 2010 e le leggi Hartz – non avevano dato i loro frutti più maturi. Come abbiamo precedentemente ricordato, la Germania entrava nella crisi in modo violento e dirompente e a seguito delle bolle immobiliari scoppiate in Spagna, in Irlanda e negli Stati Uniti, che coinvolgevano diretta-

⁴² Cfr. BENOCCI, *La Germania necessaria*, cit., pp. 79-106.

⁴³ Cfr. *ibid.*

⁴⁴ Cfr. SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p. 72.

mente gli istituti bancari tedeschi. Secondo il quotidiano tedesco «Frankfurter Allgemeine Zeitung», le banche tedesche erano esposte nei confronti della Spagna per 112 miliardi di euro. Si trattava di una delle maggiori esposizioni nei confronti di una nazione di Eurolandia da parte degli istituti tedeschi, che risultavano più esposti solo verso la Francia (146 miliardi) e verso l'Olanda (121 miliardi). Verso l'Italia, le banche tedesche erano esposte per 100 miliardi, verso l'Irlanda per 71 miliardi e verso Grecia e Portogallo per 22 miliardi ciascuna.⁴⁵ Ricorda Martin Schulz che, per evitare che una folla di risparmiatori preoccupati si riversasse negli sportelli delle filiali, Angela Merkel e il ministro delle finanze Steinbrueck si erano preoccupati di rassicurare sin da subito i cittadini tedeschi, annunciando in televisione che, qualora le banche fossero fallite, il governo tedesco avrebbe garantito i depositi.⁴⁶ Seguirono i provvedimenti in favore degli istituti bancari tedeschi e il salvataggio della Commerzbank. Tutti gli atti del governo Merkel vanno, quindi, nella direzione di salvaguardare l'economia tedesca, che, come abbiamo detto, doveva essere protetta dalla recessione, perché questa poteva essere foriera di derive aggressive e nazionaliste. Nei confronti dell'Europa, Angela Merkel sembra assumere una posizione di rifiuto di qualsiasi azione di rilancio economico; in particolare, nel novembre del 2008, Berlino aveva posto il veto a un programma di 130 miliardi di euro, cosa che le aveva portato l'appellativo di “*Madame no*” e convinto il premier inglese Cameron a non invitare la cancelliera tedesca ai lavori preparatori per il G20 che avrebbe avuto luogo a Londra nell'aprile del 2009. Insieme ai governi di Austria, Francia, Olanda, Finlandia, Belgio, che avevano compiuto grandi sacrifici per mettere a posto i loro conti, condivideva l'idea di non voler aiutare quei paesi che si erano comportati come cicale e che ora chiedevano all'Europa di sanare i loro debiti. In pratica, il governo tedesco si allineava alla posizione della Bundesbank. Ben presto, però, la Germania fu costretta a prendere atto che, grazie al suo mercato globale e alla richiesta di prodotti manifatturieri di alta qualità, il paese stava soffrendo meno la crisi rispetto alle e-

⁴⁵ La più esposta tra gli istituti tedeschi appariva Deutsche Bank con 29 miliardi di prestiti concessi, di cui 11,4 miliardi alla sola clientela privata, mentre Commerzbank risultava esposta attraverso finanziamenti al settore immobiliare ancora per 4 miliardi dopo aver svalutato prestiti per 14,4 miliardi.

⁴⁶ Cfr. SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p. 87.

conomie della zona euro che dipendono essenzialmente dalla domanda interna.⁴⁷ Tra il 2009 e il 2010 il paese registrava, infatti, un +70% di esportazioni verso la Cina.⁴⁸ Occorreranno altri due anni alla Germania per avviare una politica di aiuto e sostegno all'intera area euro. Contribuiranno soprattutto i cittadini tedeschi a far cambiare idea alla cancelliera. Nonostante le preoccupazioni rispetto alla crisi degli istituti bancari tedeschi e i preoccupanti *default* greci, i tedeschi avrebbero continuato a sostenere il salvataggio dell'euro e una politica di aiuto tra gli stati europei.⁴⁹ Al tempo un sondaggio promosso da «Der Spiegel» affermava che il 60% dei tedeschi era favorevole ad appoggiare i partiti che sostenevano il salvataggio dell'euro.⁵⁰ È importante ricordare, come sottolineato da Streeck, che già a partire dal 2009 la Germania avrebbe potuto lasciare l'area euro perché la sua economia poteva contare su un mercato globale. Rassicurata dai suoi cittadini, confortata dai risultati elettorali del 2009, che le consentirono di andare al governo insieme al partito liberale tedesco, e, infine, rassicurata dall'entrata in vigore del trattato di Lisbona, che recepiva molto del modello culturale tedesco, non in ultimo l'economia sociale di mercato, Angela Merkel riprese a occuparsi di Europa. Lanciò lo slogan "Senza rigore non vi è crescita" e tenne insieme l'area euro con l'aiuto della BCE di Mario Draghi. È l'«Economist» a riconoscere che, grazie alla sua *leadership* e alla sua fermezza, era stato possibile imporre a stati refrattari come l'Italia e anche la Spagna l'adozione di misure atte a mettere a posto i conti pubblici. Era stata sempre la Merkel, sostenne il settimanale inglese, a evitare il *default* greco. Nell'ottobre del 2013 i capi di governo europei avrebbero chiesto ad Angela Merkel di assumere il timone dell'Europa e di farle compiere il salto necessario.⁵¹ Riconoscevano alla cancelliera tedesca di aver saputo tenere insieme i paesi europei in un momento di grande difficoltà, caratterizzato da un crescente populismo e anti-europeismo. In defini-

⁴⁷ Cfr. W. STREECK, *L'egemonia tedesca che la Germania non vuole*, in «Il Mulino», LXIV, 4, luglio-agosto 2015, p. 603.

⁴⁸ Cfr. W. STREECK, *Comment l'Allemagne s'est imposée*, in «Le Monde diplomatique», mai 2015.

⁴⁹ Cfr. BENOCCI, *La Germania necessaria*, cit., pp. 132-141.

⁵⁰ Cfr. *ibid.*, p. 164.

⁵¹ Cfr. *ibid.*, p. 21.

tiva, pur in mancanza di una sovranità europea, sotto la spinta dell'indirizzo dato dalla Germania e dagli altri stati europei del Nord, l'area euro aveva tenuto. Angela Merkel accettava la *leadership* e lanciava un programma di lotta alla disoccupazione giovanile, di lotta all'evasione fiscale e di rilancio della crescita.⁵² Come aveva sempre sostenuto solo attraverso una politica di correzione dei conti pubblici (rigore) sarebbe stato poi possibile avviare un programma di crescita duratura. Negli anni successivi, Angela Merkel avrebbe continuato a guidare l'Europa non solo nel superamento della crisi economica, ma anche nell'agone internazionale, a partire dal difficile rapporto con la Russia in occasione della crisi di Crimea, alla questione dei profughi siriani, alla questione del rischio aggravata dalla presenza dello stato islamico. Non in ultimo, contro il parere del suo ministro dell'economia Schauble, ma confortata ancora una volta dai cittadini tedeschi, Angela Merkel aveva deciso il terzo salvataggio della Grecia, che aveva così scongiurato la Grexit. Ciò non era soltanto un risultato di natura economica, che garantiva ancora una volta la tenuta dell'area euro, ma anche di chiara strategia politica, perché allontanava la possibilità di uno spostamento verso Mosca dei greci.⁵³

Tra le tante accuse indirizzate al governo tedesco in questi primi anni di crisi, alcune devono essere ricordate. In particolare non è stato mai perdonato ai tedeschi di aver violato sistematicamente i criteri di Maastricht, come del resto riconosciuto anche dai loro rappresentanti politici, sin dal 2002.⁵⁴ Del resto, ricorda sempre Streeck, i limiti imposti dalla BCE e in particolare il tasso di interesse era troppo alto per un'economia a bassa inflazione come quella tedesca, caratterizzata da una forte industrializzazione e dipendente dalle esportazioni.⁵⁵ I francesi, però, non erano stati da meno. Infatti, nonostante la crisi, il paese transalpino aveva deciso di non toccare le politiche di *welfare*, in particolare quelle destinate al sostegno delle famiglie. Per questa ragione, la Francia avrebbe mantenuto anche negli anni di crisi, a differenza degli altri stati europei, un tasso di na-

⁵² Cfr. *ibid.*

⁵³ Cfr. *ibid.*, p. 167.

⁵⁴ Cfr. SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p. 76.

⁵⁵ Cfr. STREECK, *L'egemonia che la Germania non vuole*, cit., p. 604.

La fine della (in)sostenibile corsa

talità costante nel tempo.⁵⁶ Il governo francese aveva anche deciso in via unilaterale di disattendere il tetto del 3%. Nei momenti di maggiore tensione la Germania è stata accusata di aver dimenticato di essere stata aiutata all'indomani della fine della seconda guerra mondiale nel pagamento dei danni e delle riparazioni di guerra, così come accusata di aver ricostruito i suoi cinque Laender orientali grazie ai finanziamenti europei. In realtà, i cinque Laender furono esclusi dai provvedimenti europei destinati ai cosiddetti territori Obiettivo 1, mentre la maggior parte delle spese della loro ricostruzione fu sostenuta dalla Bundesbank, con una politica di alti tassi di interesse, e dai sussidi erogati dallo stato tedesco.⁵⁷ Tra il 1990 e il 2014 il governo tedesco aveva investito per la riunificazione tra gli 8 e i 14 miliardi di euro in misure di stimolo all'economia.⁵⁸

Soprattutto, la Germania è stata accusata di aver tratto vantaggio dalla crisi. Come spiega Schulz, la Germania aveva guadagnato ogni anno, in tempo di crisi, oltre dieci miliardi di euro, dato che molto denaro del sud dell'Europa era stato investito in Bund tedeschi e la Repubblica Federale aveva ricevuto nuovo credito a costi sempre più bassi.⁵⁹ Non solo, da più parti si denunciava, a ragione, che le banche tedesche si erano liberate velocemente dei titoli di stato dei paesi europei in difficoltà. Ricorda Antonio Foglia che il sistema bancario tedesco si era trovato nel 2008 esposto per più di 900 miliardi di euro verso i paesi della periferia dell'Eurozona. La conseguenza fu la richiesta delle banche tedesche di rientrare nei propri crediti. Nel 2014, l'esposizione tedesca era scesa da oltre 900 miliardi di euro del 2008 ai 380.⁶⁰ A fronte di tutto ciò, la Germania non si era prestata a una chiara politica di aiuti e solidarietà verso le economie più deboli dell'area Euro. Nonostante i riconoscimenti ottenuti a livello di stampa e di governo europei, ancora a lungo la Germania e la sua cancelliera sarebbero state accusate di aver

⁵⁶ Cfr. *Francia stessa crisi ma diverse politiche e natalità resta ai massimi europei*, in «Il fatto quotidiano», 2 aprile 2014.

⁵⁷ Cfr. BENOCCI, *La Germania necessaria*, cit., pp. 40 e 110.

⁵⁸ Cfr. *ibid.*, p. 110.

⁵⁹ Cfr. SCHULZ, *Il gigante incantato*, cit., p.87.

⁶⁰ Cfr. A. FOGLIA, *Quelle banche in Germania salvate da noi europei*, in «Corriere della Sera», 12 gennaio 2014.

aggravato la crisi. In realtà, come messo ben in evidenza dalla BRI, la crisi permaneva non solo nell'area Euro, ma in tutte le economie avanzate, a causa della incapacità o non possibilità degli stati di mettere mano seriamente al debito pubblico.

5. *La crisi nella crisi*

A distanza di cinque anni dall'avvio della crisi, registrava la BRI, e in particolare nei primi mesi del 2011, si erano palesati i primi segnali di ripresa che avevano lasciato ben sperare. Ma ben presto era risultato chiaro che altri ostacoli si sarebbero frapposti a quell'iniziale *trend* positivo. In particolare, pesava sul sistema economico internazionale l'aumento del prezzo delle materie prime (derrate alimentari, energia e metalli industriali), dovuto alla crescente richiesta dei paesi emergenti, ma anche a eventi naturali, come avverse condizioni meteorologiche e cattivi raccolti e, soprattutto, agli eventi verificatisi in Nord Africa e Medio Oriente a partire dal dicembre 2010 (primavera araba), che avevano portato all'interruzione delle forniture di petrolio e al rincaro del suo prezzo. Tra il 2011 e il 2012 avrebbe contribuito a rendere più caro e difficile il rifornimento energetico la situazione iraniana.⁶¹ In definitiva, il nuovo duplice *shock* metteva ancora una volta in chiaro che il problema risiedeva nella debolezza strutturale delle economie industrializzate avanzate. Nell'area dell'Euro, osservava la BRI, le tensioni sul fronte dei conti pubblici sono sfociate in una crisi del debito sovrano che ha gravemente minato la fiducia di investitori e consumatori all'interno e all'esterno dell'area. Le perdite subite sui titoli di stato hanno indotto molte banche a ridimensionare il credito, indebolendo ulteriormente la ripresa. L'indebitamento delle famiglie in alcuni paesi, come Irlanda, Regno Unito e Spagna, rimaneva prossimo al 100% del PIL. In altri, come Francia e Italia, il debito sia delle famiglie sia delle imprese era andato crescendo in rapporto al PIL a partire dal 2008.⁶² Tra l'altro, il *boom* immobiliare e il relativo crollo avevano lasciato un enorme debito, difficilmente risanabile in tempi brevi. Parte della ripresa registrata in quei mesi era quindi dovuta alla sola azione messa in essere dalle banche centrali che avevano proceduto, a differenza che in passato, ad acquistare i titoli pubblici e a soste-

⁶¹ Cfr. BRI, 82 *Relazione annuale*, 1° aprile 2011-31 marzo 2012, Basilea, 24 giugno 2012, p. 15.

⁶² Cfr. *ibid.*, p. 2.

nere la liquidità del sistema bancario: nel 2012 le attività aggregate delle banche centrali si collocavano a circa il 30% del PIL mondiale. Si stimava anche che il costo complessivo dei salvataggi bancari compiuti negli Stati Uniti e in Europa ammontasse a 5.600 miliardi di dollari.⁶³ Benché l'Europa avesse compiuto passi in avanti dall'inizio della crisi, riformando i mercati del lavoro e i sistemi di previdenza sociale e richiedendo ai paesi di avere bilanci in avanzo o equilibrio, gli osservatori della BRI si mostravano particolarmente preoccupati per la situazione dell'Eurozona. A fronte dell'impegno delle banche centrali, i governi europei avevano continuato a tergiversare, a non prendere le misure necessarie ad affrontare i problemi strutturali. Questa incapacità governativa aveva di fatto costretto le banche a prolungare l'accomodamento monetario, con il risultato pericoloso che nel corso del tempo anche queste azioni avrebbero potuto finire per assumere il valore di palliativi. Di fatto, concludeva la BRI, i tassi ufficiali prossimi allo zero, unitamente all'offerta abbondante e pressoché incondizionata di liquidità, indeboliscono gli incentivi del settore privato a risanare i bilanci e quelli dei governi a contenere il fabbisogno di indebitamento.⁶⁴ L'Eurozona destava ancora più preoccupazioni a causa della sua particolare condizione di moneta non garantita da uno stato sovrano. Come avrebbe potuto l'euro, si domandavano gli estensori della relazione della BRI, riguadagnare la credibilità e consentire all'Europa di ritornare alla prosperità e proseguire il cammino verso l'integrazione? Integrazione che, a parere degli osservatori, era l'unica strada perseguibile, a partire dalla unione bancaria con la trasformazione delle banche nazionali in banche europee. Nel 2015, la BRI registrava ancora una grande debolezza dei mercati e sottolineava il permanere di un tasso di interesse molto basso. Fra dicembre 2014 e fine maggio 2015, in media, \$2 000 miliardi circa di titoli pubblici a lungo termine, in gran parte di prenditori sovrani dell'area dell'Euro, venivano scambiati con

⁶³ Cfr. CASTRONOVO, *La sindrome tedesca*, cit., p. 194.

⁶⁴ Cfr. BRI, *82 Relazione annuale*, cit., p. 3. A partire dal 2007, infatti, anno di inizio della crisi, il debito pubblico nelle economie avanzate era cresciuto in media da circa il 75% a oltre il 110% del PIL e i disavanzi delle amministrazioni pubbliche si erano mediamente dilatati dallo 1,5% al 6,5% del PIL; alcuni paesi erano ormai considerati non solvibili, non garantiti contro il rischio di credito (immuni dal rischio), da parte delle agenzie di valutazione internazionale (di *rating*).

rendimenti negativi. Al loro punto di minimo i rendimenti sovrani francesi, tedeschi e svizzeri risultavano negativi su tutte le scadenze fino a, rispettivamente, cinque, nove e 15 anni.⁶⁵ In particolare, permaneva un problema di debito pubblico che era destinato a salire a causa della spesa per il settore pensionistico. Nel 2016, ormai entrati nella terza fase di questa lunga crisi economica, la BRI confermava che, pur trovandosi di fronte a un generale ri-allineamento, l'economia mondiale continuava a destare grande preoccupazione a causa del permanere della triade del rischio. Essa consisteva in una crescita della produttività insolitamente bassa, in livelli di debito mondiale storicamente elevati e in margini estremamente ristretti per le manovre di *policy*. A tutto ciò si aggiungeva, ancora, un tasso di interesse estremamente basso (se non in negativo): «La situazione dei tassi di interesse ci dicono che gli operatori di mercato guardano al futuro con una certa apprensione, che a dispetto degli enormi sforzi messi in campo dalle banche centrali dopo la crisi l'inflazione rimane persistentemente bassa e la crescita deludente, e che la politica monetaria ormai da troppo tempo è gravata di responsabilità eccessive. Il contrasto fra una crescita mondiale non lontana dalle medie storiche e tassi di interesse su livelli così bassi è particolarmente netto e trova riscontro anche in segnali di fragilità sui mercati finanziari e di tensioni sui mercati dei cambi». Questi tre elementi, confermava la BRI, se non corretti avrebbero minato di fatto la possibilità di creare “un'economia più robusta”.⁶⁶

Da parte sua, la BCE aveva mantenuto il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali a un livello appena superiore alla zero per poi portarlo a zero, mentre il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale a - 40 punti base. Aveva quindi messo in essere una politica molto accomodante e aveva lanciato una serie di nuove misure per accelerare il ritmo del programma di acquisto di titoli; aveva poi ampliato la gamma di titoli ammissibili includendo obbligazioni di società non finanziarie. Tutte queste misure, insieme ad altre adottate nel corso del 2016, erano volte a sostenere l'economia e a fronteggiare i rischi di deflazione.⁶⁷ Ma ancora una volta i governi della zona Euro ave-

⁶⁵ Cfr. BRI, 85° *Relazione annuale*, 1° aprile 2014 - 31 marzo 2015, Basilea, 28 giugno 2015, p. 7.

⁶⁶ Cfr. BRI, 86° *Relazione annuale*, 1° aprile 2015 - 31 marzo 2016, Basilea, 26 giugno 2016, p. 8.

⁶⁷ Cfr. *ibid.*, cit., p. 75.

vano disatteso gli obiettivi necessari. E, tra questi, quello indicato da Mario Draghi nel 2012. Il presidente della BCE aveva sottolineato, citando Bauman, che «la casa europea non va a detrimento delle culture nazionali, ma provvede a una sorta di tetto comune a tradizione, valori, differenze locali. E il paradosso è che ogni singolo paese è molto più a rischio di perdere la sua identità specifica se si espone senza protezione, cioè senza questo scudo europeo, alle forze globali che sono violentemente e spudoratamente sovranazionali, ignorano i temi e le specificità locali».⁶⁸ Il traguardo da perseguire era la sovranità europea; senza di questa, aveva affermato Draghi, la sovranità dei singoli stati era in pericolo.

Infine, l'Europa comunitaria, che nel corso di questi anni si era barcamenata in un dibattito teorico tra un rigido neo-liberismo e un tentativo di salvaguardia del *welfare*, e che aveva mal sopportato l'austerità necessaria, non aveva voluto prendere atto che l'unica strada praticabile era quella dell'abbattimento del debito pubblico. Essa aveva di fatto lasciato alle banche la soluzione temporanea della crisi, con il rischio elevato di ritrovarsi un giorno non molto lontano in una situazione ancora più complessa e di difficile soluzione. Nel momento stesso in cui questo articolo viene chiuso, è stato lanciato un nuovo allarme internazionale da due "lupi" di Wall Street, Paul Singer e Bill Gross: «I mercati sono giunti a un livello di "rischiosità" che non si vedeva dalla crisi finanziaria di quasi un decennio fa. Colpa soprattutto dei tassi bassi delle banche centrali, che hanno gonfiato i prezzi degli *asset* senza portare crescita economica reale. E il sistema finanziario globale non è più solido e resistente agli *shock* di allora».⁶⁹

Se così fosse, l'Europa comunitaria dovrà serrare nuovamente i ranghi, tentare di procedere verso la sovranità europea, già consapevole che la fase di uscita della Gran Bretagna dalla UE non renderà più semplici le manovre di contenimento di una nuova fase recessiva, ovvero di una nuova crisi nella crisi ormai già di durata decennale.

⁶⁸ M. DRAGHI, *Non abbiamo un tempo infinito. I governi dissolvano l'incertezza*, in «Corriere della Sera», 16 novembre 2012.

⁶⁹ R. RICCIARDI, *Mercati a rischio bolla? Gli addetti ai lavori: tanti focolai, ma non siamo al 2008*, in «la Repubblica», 18 giugno 2017.

