CORRIERE DELLA SERA

25-LUG-2022
da pag. 1-30 /foglio 1 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: 222946 Diffusione: 256651 Lettori: 1710000 (0006901)

DATA STAMPA
www.datastampa.it

Europa e crisi

LE NUOVE (E UTILI) REGOLE

di **Lucrezia Reichlin**

La caduta del governo Draghi non innesca il pericolo di una crisi del debito stile 2011-2012. Perché? Per capirlo dobbiamo considerare il significato dell'altro evento della settimana scorsa, l'annuncio, da parte della Bce, di un nuovo strumento di politica monetaria — il *Transmission Protection Instrument* (Tpi) — che permette a Francoforte acquisti flessibili di titoli sovrani per potere contrastare la volatilità dei tassi di interesse prodotta da eccessivi flussi in uscita degli investitori da Paesi che, come l'Italia, sono considerati più esposti al rischio.

LE NUOVE (E UTILI) REGOLE PER I PAESI DELL'UNIONE

Europa e crisi La Ue è cresciuta e ha costruito un sistema, ancora imperfetto anche se innovativo, che accetta il principio della condivisione del rischio e della solidarietà su norme comuni

Compattezza
Oggi c'è consapevolezza da parte di tutti che le sorti delle nostre economie, e più in generale delle nostre società, sono nella capacità di agire insieme

Questo nuovo strumento non è un ombrello contro qualsiasi temporale, ma è, insieme al «Next Generation Eu», l'esempio di una nuova Europa, che, dopo dieci anni di riforme, è oggi ben più attrezzata ad affrontare crisi economiche e finanziarie che nel passato. Questa nuova Europa è un opportunità, ma richiede nuove regole del gioco.

Quello che è gradualmente è emerso in Europa, dalla crisi finanziaria, alla pandemia alla crisi energetica di oggi, è un nuovo contratto implicito tra Paesi. La solidarietà — si è visto con la risposta al Covid — è possibile, anzi un principio fondamentale dell'Unione. Tuttavia, si chiede agli Stati membri — nell'esercizio della loro sovranità — di impegnarsi in un percorso riformatore i cui principi e modalità attuative sono stabiliti in un dialogo con Bruxelles e in un processo in cui il punto di vista dell'autorità federale e quello dell'autorità nazionale dovrebbero integrarsi in modo costruttivo, ma in cui i Paesi, una volta discusso il percorso, si impegnano a rispettare le decisioni prese.

Siamo ben lontani dai tempi della crisi greca, quando i prestiti furono erogati puntando la pistola sulla testa di chi li riceveva, ricalcando la funesta — e oggi ripensata — tradizione dei finanziamenti condizionali del Fondo monetario internazionale ai Paesi in via di sviluppo.

Oggi, con l'annuncio della Bce del Tpi, si aggiunge un altro pezzo. Fino ad ora la Bce disponeva solo di uno strumento emergenziale per fare acquisti mirati di titoli del debito pubblico di Paesi specifici, l'*Outright Monetray Transaction* (Omt), messo a punto da Mario Draghi nel 2012. L'annuncio dell'Omt, allora, calmò i mercati, ma lo strumento non venne mai usato. Gli acquisti di titoli da parte della Bce, secondo quel programma, potevano essere innescati solo qualora il Paese in questione ne facesse richiesta ed accettasse di entrare in un programma imposto e monitorato dalle autorità europee. Come si capisce dalla storia dei prestiti condizionali del Fondo monetario internazionale, i Paesi, anche se a rischio, sono riluttanti a cedere sovranità e, quando lo

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 6901 - L.1620 - T.1622

CORRIERE DELLA SERA

25-LUG-2022
da pag. 1-30 /foglio 2 / 2

Quotidiano - Dir. Resp.: Luciano Fontana
Tiratura: 222946 Diffusione: 256651 Lettori: 1710000 (0006901)

DATA STAMPA
www.datastampa.it

fanno, è di solito troppo tardi.

A differenza dell'Omt, il Tpi è uno strumento che può essere innescato in qualsiasi momento la Bce lo ritenga necessario al buon funzionamento della politica monetaria. Per attivarlo non si chiede condizionalità, cioè programmi specifici per rimettere un Paese in carreggiata, ma si chiede conformità a quell'insieme di regole e impegni che legano i Paesi dell'Unione. Ed è nella differenza tra condizionalità e conformità che si capiscono la nuova Europa e le nuove regole del gioco.

L'Europa è cresciuta ed ha costruito un sistema, ancora imperfetto, ma innovativo, che le permette di agire più velocemente che nel passato e che accetta il principio della condivisione del rischio e della solidarietà ma che non rinuncia a regole comuni. Questo principio è oggi accettato anche da Paesi come la Germania, fautori nel passato di un sistema più punitivo.

L'asimmetria, tra Paesi debitori e creditori, che ha caratterizzato la crisi del debito sovrano oggi non è più così marcata. C'è una consapevolezza da parte di tutti che le sorti delle nostre economie, ma direi più in generale delle nostre società, sono nella capacità di agire insieme. Questo significa affermare politiche nazionali, possibilmente diverse tra loro, ma credibili e sostenibili così come stare alle nuove regole del gioco che implicano solidarietà e impegni a rispettare le regole che noi stessi abbiamo contribuito a costruire. Mai come oggi la credibilità di un governo è stata così importante per dar voce al proprio punto di vista nella dinamica politica dell'Unione.

La fine del governo Draghi di per sé non crea instabilità nei mercati. Infatti la loro reazione alla crisi politica italiana è stata relativamente contenuta: hanno singhiozzato ma non si sono mossi più di tanto. Lo spread tra i Btp a dieci anni e il bund tedesco era più alto a giugno che oggi. Il rischio è diverso. È quello che, in una stagione così drammatica come quella che stiamo vivendo, gli Stati membri non abbiano la capacità di affermare una visione forte e coraggiosa sul proprio futuro e la capacità di agire insieme cogliendo l'opportunità che potenzialmente l'Europa offre.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 6901 - L.1620 - T.1622