

ALLA LUCE DEL SOLE

L'Eurozona esperimento inedito che evolverà

L'economia italiana ha tantissimi problemi, ma l'euro non è fra questi. La crescita economica del Belpaese è ferma a zero dal 2001, subito dopo l'adozione dell'euro, ma è semplicemente sbagliato pensare che questo disastroso risultato sia una conseguenza dell'abbandono della lira. Come molti altri Paesi, l'Italia potrebbe fiorire con la moneta unica, ma solo se risolverà i suoi problemi. Come molti altri Paesi, l'Italia potrebbe avvizzire fuori dalla moneta unica, se chiuderà gli occhi sui suoi problemi. Questo non significa che l'euro sia un meccanismo ottimale e che l'Eurozona non possa essere migliorata, ma collegare la scadente performance economica della penisola alla moneta unica è semplicemente sbagliato, e molto probabilmente nefasto.

Continua pagina 17 Charles Wyplosz

Continua da pagina 1 Quando entra nell'Eurozona, un Paese rinuncia alla sua politica monetaria, e pertanto al suo tasso di cambio. Ai bei vecchi tempi, in Italia, la politica monetaria era blanda e l'inflazione più alta che negli altri Paesi, e questo finiva per erodere la competitività esterna. Periodicamente la lira veniva svalutata per ripristinare la competitività, ma l'inflazione non scendeva e la competitività esterna tornava a erodersi fino alla successiva svalutazione. La lira oscillava semplicemente tra sopravvalutazione e sottovalutazione. Non era molto utile, anzi era decisamente fastidioso.

La cosa non sorprende. Se svalutare una valuta potesse migliorare stabilmente la competitività, tutti i Paesi giocherebbero allo stesso gioco. E infatti tutti giocarono a questo gioco negli anni 30, dopo la Grande Depressione. Le svalutazioni competitive lasciarono un retrogusto talmente sgradevole (esplosione del nazionalismo e del protezionismo) che l'accordo di Bretton Woods del 1944 prescrisse tassi di cambio fissi per tutti i Paesi. Alla fine anche questo sistema venne abbandonato, nel 1971, perché imponeva limiti stringenti all'esercizio della politica monetaria. Molte Banche centrali, fra cui la Banca d'Italia, puntarono sull'inflazione e le svalutazioni ripetute, un fallimento riconosciuto (*vedi nota 1*).

Abbandonare l'euro potrebbe essere giustificato se la scadente performance dell'Italia dal 2001 a oggi fosse dovuta a un tasso di cambio sopravvalutato. Ma non è così, molto semplicemente. In raffronto al costo unitario del lavoro – quando costa produrre 1 euro di Pil rispetto alla media di 24 Paesi partner – il tasso di cambio dell'Italia non è sopravvalutato, secondo i dati della Commissione europea (Ameco): anzi, è inferiore del 5% alla media del periodo prima dell'euro, dal 1960 al 1998. Il problema dell'Italia risiede altrove, nella stagnazione della produttività, ed è un problema tutto interno, frutto di investimenti produttivi insufficienti e della lentezza con cui la maggior parte delle imprese, grandi e piccole, adottano le tecnologie più all'avanguardia (2).

Forse lasciare l'euro potrebbe servire come impulso per lanciarsi in investimenti suscettibili di potenziare la produttività? Sì, se questi investimenti fossero ostacolati da costi di indebitamento eccessivo: ma i tassi di interesse sono ai minimi storici ormai da molti anni. L'indebitamento langue principalmente perché le banche italiane non prestano abbastanza. Non finanziano le aziende quanto servirebbe perché troppi istituti di credito per molto tempo hanno fatto prestiti sbagliati. Anche in questo caso, la situazione deficitaria del sistema bancario italiano è un problema interno. Lasciare la moneta unica faciliterebbe il risanamento del sistema bancario? Forse sì, ma solo se subentrasse un rapido aumento dell'inflazione, erodendo i debiti. Ma l'inflazione è una tassa che danneggia il potere d'acquisto delle persone e colpisce in misura preponderante le persone meno ricche, che non hanno le risorse per giocare a questo gioco (3).

L'altro grande problema dell'Italia è il suo grande debito pubblico, che potrebbe crescere ulteriormente se il Governo dovesse iniettare soldi nelle banche malate, cosa che al momento una regola europea proibisce di fare, e per valide ragioni. Lasciare l'Unione europea non farebbe che peggiorare le cose, e di tanto. Per cominciare, se il Governo si indebita per salvare banche in difficoltà, è una bellissima notizia per le banche e i loro azionisti, ma significa che il debito ricade sui cittadini. La regola europea è stata inventata proprio per proteggere i cittadini e incoraggiare le banche a muoversi con maggior cautela. Inoltre, bisogna tenere a mente che il debito pubblico è in euro. Se venisse ricreata e svalutata la lira, il debito probabilmente resterebbe in euro, perché non è affatto chiaro se una sua conversione in lire sarebbe legalmente accettabile: dipende dai dettagli del contratto di debito e probabilmente il contenzioso legale andrebbe avanti per anni. L'effetto combinato di un debito in euro e salari in lire svalutate accrescerebbe il fardello a carico dei contribuenti in misura esattamente proporzionale alla svalutazione. Il Governo potrebbe dichiarare lo stato di insolvenza sul proprio debito, danneggiando chi detiene titoli di Stato, a cominciare dalle banche che sono già nei guai. E se dovesse dichiarare il default, l'Italia diventerebbe per anni un paria a livello internazionale.

Lasciare l'euro è una cattiva idea, ma ciò non significa che rimanere nell'euro sia una buona idea. L'Eurozona agisce come una camicia di forza quando cerca di imporre la disciplina monetaria e di bilancio. La disciplina è sempre una camicia di forza. Se l'Italia lasciasse l'euro, dovrebbe imporre disciplina a sua volta alla Banca d'Italia e ai propri Governi. È possibile che succeda, anche se i precedenti storici nell'ultimo secolo e passa non sono incoraggianti. Ma allora cosa ci guadagnerebbe l'Italia a lasciare l'euro? La possibilità di svalutare la lira? Se questa possibilità venisse usata come strumento per ricavare una competitività sleale, i partner commerciali dell'Italia si infurierebbero. C'è un principio acquisito a livello internazionale che consente l'adozione di sanzioni in caso di «manipolazione della valuta». In questo campo, nessun Paese è completamente sovrano.

L'Eurozona è un esperimento inedito, storicamente parlando. È evidente che al momento è in una condizione tutt'altro che perfetta, e che si evolverà col tempo. Il Patto di crescita e stabilità è una sciagura: non ha funzionato e ostacola i Governi quando hanno bisogno di avere margine di manovra. La Bce è troppo esposta alle pressioni dei singoli Stati. L'unione bancaria

è rimasta a metà. Il modo in cui è stata trattata la Grecia è vergognoso (4). Tutto questo, e ancora di più, dovrà essere corretto. E lo sarà, anche se ci vorranno anni o decenni.

(Traduzione di Fabio Galimebri)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le note

(1) Francesco Giavazzi e Alberto Giovannini (1989), *Limiting Exchange-Rate Flexibility: The European Monetary System*, MIT Press.

(2) Ocse (2017), «Reforms are Paying Off but Challenges Remain», *Economic Survey*, Ocse.

(3) Robert E. Lucas, Jr. (2000), «Inflation and Welfare», *Econometrica*, 68, pp. 247-274;

Robert J. Barro (1972), «Inflationary Finance and the Welfare Cost of Inflation», *Journal of Political Economy*, 80 (5), pp. 978-1001.

(4) Charles Wyplosz e Silvia Sgherri (2016), «The Imf's Role in Greece in the Context of the 2010 Stand-By Arrangement», *Background Paper 16-02/11*, Independent Evaluation Office, Fmi.

Charles Wyplosz