

alla luce del sole

La lungimiranza dell'Europa e il destino dell'euro

La prima fase del dibattito sull'euro ha illustrato come la moneta comune sia principalmente una scelta politica. In una democrazia le scelte politiche possono essere cambiate dagli elettori. Possiamo dedurre che se un domani gli italiani non volessero più l'euro, potrebbero facilmente uscirne?

Continua pagina 19 Luigi Zingales

Continua da pagina 1 Per rispondere a questa domanda, la seconda fase del dibattito si è concentrata sulla fattibilità legale ed economica di un'uscita. L'informazione che abbiamo ricevuto dai maggiori esperti legali in materia non è rassicurante. La buona notizia (si fa per dire) è che probabilmente il debito pubblico italiano potrebbe essere ridenominato in lire, nonostante le clausole di rinegoziazione (Contractual Action Clauses) introdotte nel 2013. Ma clausole o non clausole – ci ricorda il giurista Hal Scott -- si tratta di un'iniziativa rischiosa, che comunque produrrebbe un contenzioso legale enorme, con l'incertezza e i costi che un tale contenzioso comporta.

Per quanto riguarda invece le imprese che hanno emesso obbligazioni sul mercato europeo, siamo sicuri che il debito rimarrebbe in euro. Per le imprese come Eni, che hanno la maggior parte dei loro ricavi in dollari, questo non sarebbe un grave problema. Per imprese come Telecom, che hanno la maggior parte dei propri ricavi in Italia e quindi in lire, sì. Una svalutazione del 30-40% della lira, equivarrebbe a un eguale aumento del peso del debito, con conseguente rischio di default. La stessa conclusione si applica alle principali banche italiane, che hanno emesso obbligazioni sui mercati internazionali. Con molte imprese e banche a rischio di default (o addirittura in default), l'economia italiana non solo non riuscirebbe ad avvantaggiarsi dall'inevitabile svalutazione che la nuova lira subirebbe, ma entrerebbe in una recessione a causa dell'inevitabile riduzione degli investimenti delle imprese in difficoltà. Difficilmente l'aumento della domanda interna provocato da una riduzione delle importazioni (divenute molto più costose a causa della svalutazione)

riuscirebbe a contrastare la caduta degli investimenti, anche perché i consumi totali si ridurrebbero, visto che la svalutazione della lira renderebbe tutti gli italiani più poveri. Nelle parole dell'ex cancelliere tedesco Helmut Schmidt: «Questa è la forza dell'euro, che nessuno può andarsene senza danneggiare in modo severo il suo Paese e la sua economia».

I costi dell'uscita

Nel breve periodo, quindi, i costi di un'uscita unilaterale dall'euro sarebbero molto elevati, anche se l'uscita dovesse avvenire in modo inaspettato.

Ma difficilmente una simile decisione potrebbe essere presa di sorpresa. Come l'esperienza della demonetizzazione indiana ha dimostrato, un cambio di valuta va preparato, coinvolgendo centinaia di persone. Difficilmente nel paese di Pulcinella, questo rimarrebbe un segreto. Quindi al minimo sentore di una ridenominazione, gli italiani si riverserebbero a ritirare il contante dai loro conti bancari, per evitare di vederseli convertiti in lire. Per bloccare la corsa agli sportelli che metterebbe le banche in ginocchio, il Governo dovrebbe contingentare il ritiro di contante, come fatto dal governo greco nell'estate 2015. Questo avrebbe un forte effetto negativo sul commercio e un effetto ancora più negativo sulla fiducia dei cittadini nei confronti delle banche e del governo, con gravi conseguenze di breve e lungo periodo. Il blocco dei prelievi colpirebbe principalmente i piccoli correntisti. Per i più abbienti nascerebbe un ricco mercato nero dell'esportazione dei capitali attraverso la sotto fatturazione delle esportazioni e la sovra fatturazione delle importazioni.

Anche se i benefici di lungo periodo eccedessero i costi (e non è una valutazione facile da fare), in condizioni normali nessun governo si arrischierebbe a una simile manovra perché non sopravviverebbe alla rabbia popolare per vederne i benefici: durante la crisi argentina sono cambiati cinque presidenti in quindici giorni. Un'uscita unilaterale dall'euro dell'Italia, quindi, non avverrà mai in condizioni normali: se dovesse avvenire, sarebbe l'atto disperato di un governo senza futuro.

Finora abbiamo discusso di un'uscita unilaterale dell'Italia. Una dissoluzione totale dell'euro potrebbe essere più facilmente gestibile (almeno da un punto di vista legale), ma è difficilmente ipotizzabile, perché non è pensabile che tutti gli altri paesi concordino con questa decisione. Un divorzio consensuale dell'Italia dal resto dell'area euro potrebbe risolvere alcuni dei problemi legali individuati da Hal Scott, ma difficilmente risolverebbe quelli economici. In particolare, un divorzio

consensuale richiederebbe un lungo periodo di blocco dei prelievi bancari e dei movimenti di capitale, con forti conseguenze negative sull'attività economica e forti tensioni politiche.

La soluzione più semplice sarebbe che la Germania (e i Paesi economicamente più forti) uscissero dall'euro e creassero una valuta alternativa (il Nord euro o neuro), che si apprezzerrebbe fortemente nei confronti dell'euro. Ma perché mai la Germania dovrebbe farlo? In questo momento beneficia economicamente di una moneta sottovalutata, senza pagare alcun costo. Anzi, l'esistenza dell'euro garantisce ai titoli del governo tedesco il monopolio come titoli privi di rischio, riducendo il costo del finanziamento del debito pubblico tedesco. L'unica cosa che potrebbe spingere i tedeschi a uscire sarebbe la paura dell'inflazione o la paura di trovarsi costretti a pagare i costi altrui. Le regole imposte dai trattati monetari rendono impossibile il primo scenario. La mancanza di una qualsiasi forma di unione fiscale rende impossibile il secondo.

Se nell'euro dobbiamo morire, è almeno possibile completare l'unione monetaria con le istituzioni necessarie a farla funzionare (da un'assicurazione federale sui depositi a un'assicurazione federale contro la disoccupazione)? Purtroppo gli stessi motivi che rendono impensabile un'uscita della Germania dall'euro rendono anche improbabile che la Germania sia disponibile ad accettare riforme che, almeno nel breve periodo, comporterebbero dei costi per il contribuente tedesco. Avendo tutti i benefici e nessuno dei costi della moneta comune, perché mai i tedeschi dovrebbero accettare queste riforme?

L'unica speranza risiede in una lungimiranza della Germania. L'euro ha messo l'Italia in una gabbia da cui non può uscire, ma in cui non sembra in grado di prosperare. Se la situazione si trascina in queste condizioni, l'Italia rischia di comportarsi come qualsiasi animale in gabbia: abbandonarsi a gesti disperati, che potrebbero avere conseguenze negative per tutta l'eurozona, Germania inclusa. Dopo le elezioni di settembre Angela Merkel avrà un'opportunità unica per mostrare questa lungimiranza. Avviandosi a quello che con tutta probabilità sarà il suo ultimo cancellierato dovrebbe essere più interessata al giudizio della Storia che all'opinione dei suoi elettori. Per noi si tratta di un'opportunità unica. Ci sono due possibili strategie per affrontarla. La prima (più rischiosa) è quella di mostrare la nostra disperazione e la nostra disponibilità a soluzioni estreme, per impaurire i nostri partner tedeschi. La seconda (preferibile) è quella di mostrare la nostra serietà e la disponibilità a fare la nostra parte in accordi che rendano l'unione monetaria maggiormente sostenibile. Quello che non funziona è oscillare

tra un estremo all'altro quasi giornalmente, come fatto finora.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Luigi Zingales