

Serve parlare seriamente della moneta unica

La crisi ha dimostrato come regole e principi Ue debbano essere rivisti. All'Italia conviene cooperare in vista di una revisione del governo dell'euro

di Lucrezia Reichlin

Corriere della Sera



Le recenti turbolenze dei mercati e la pressione sui tassi d'interesse del debito italiano sono il risultato non solo del deficit di credibilità del nostro governo sulla questione conti pubblici, ma, anche, della situazione internazionale. L'aumento dei tassi di interesse negli Stati Uniti rafforza il dollaro. Una dinamica che, combinata alle tensioni economiche e politiche in Turchia, provoca fughe dagli investimenti rischiosi, in particolare dai Paesi emergenti (subiscono uno stress sul loro debito denominato in dollari), ma non risparmiano quei Paesi che, come l'Italia, pur essendo membri della eurozona sono considerati a rischio. Noi — per via dei nostri conti pubblici, della bassa crescita e per l'atteggiamento conflittuale rispetto alle regole europee — subiamo il contagio dell'aumento del rischio globale.

L'Italia è a rischio e, a sua volta, costituisce un rischio per l'euro. Come ha calcolato l'economista Daniel Gros, una buona parte dell'aumento dei tassi sul debito pubblico italiano è dovuto alle aspettative della sua possibile uscita dall'euro, il cosiddetto rischio di ridenominazione. È giusto, tuttavia, non subire il ricatto del mercato: come nazione sovrana dobbiamo essere in grado di determinare il nostro futuro. Questa situazione di instabilità diviene così l'occasione per l'eterno interrogativo: astraendo dai costi di transizione — che tutti considerano ingenti — quali sono per l'Italia i vantaggi di restare nell'euro nel lungo periodo?

Quali sono i vantaggi dell'euro visto che, averlo adottato, sembra non proteggerci dalla instabilità finanziaria e vincola la nostra politica economica a regole che alcuni considerano arbitrarie? Dalla risposta a questa domanda dipendono sia le scelte di politica economica di questo governo, sia la posizione tattica e strategica che l'Italia dovrà assumere con i partners europei. La mia risposta — che vado ad argomentare — è che all'Italia conviene restare nell'eurozona. E le conviene restarci in modo convinto, critico e costruttivo. Vediamo perché, muovendo dalle considerazioni che tanto spesso sentiamo nel corso del dibattito politico. Una narrativa che suona più o meno così. Prima dell'euro — nei vari sistemi di cambi fissi ma con parità aggiustabili tipici degli anni Settanta, Ottanta e Novanta — l'Italia, già allora percepita come anello debole del sistema monetario europeo, subiva pressioni che la portavano a svalutare la lira nei confronti delle valute dei partners europei. Se fossimo oggi fuori dall'euro, in un sistema di cambi flessibili, come per esempio la Gran Bretagna, la lira si sarebbe sicuramente deprezzata con conseguenti vantaggi in termini di competitività. Inoltre, se fossimo liberi dai vincoli del Trattato potremmo mettere in atto politiche di bilancio più espansive e sfiorare il famoso limite del 3% per il deficit pubblico. Stare nell'euro ci penalizza — è la tesi — in tutte le maniere: non possiamo aggiustare il cambio, non possiamo fare deficit a piacere e, nonostante la Bce, subiamo pressione sui tassi di interesse.

Non è così. Ancora fino agli anni Novanta le svalutazioni davano all'Italia un po' di respiro sul breve periodo, assicurando margini di competitività rispetto alla Germania. Nonostante questa dinamica generasse inflazione erodendo il vantaggio creato, consentiva all'Italia di evitare aggiustamenti più dolorosi (a cominciare dalla contrazione della domanda interna). Oggi quella dinamica non è ripetibile perché gli effetti del cambio sulle esportazioni sono molto inferiori rispetto al passato. Il commercio internazionale e le cosiddette supply chains, in cui beni finali e intermedi vengono prodotti in diverse regioni del mondo, rendono gli effetti di cambio ambigui. All'interno di un bene esportato, infatti, ci sono molte parti importate, un meccanismo che diluisce fino quasi ad annullare l'impatto del cambio. La competizione per le quote di mercato non si fa oggi manovrando i tassi di cambio — a meno di non essere solo produttori di beni semplici — ma con la qualità, la capacità di commercializzazione nei mercati mondiali e quella di contenere i costi con l'efficienza operativa.

Non è neanche valido l'altro argomento in favore della flessibilità del cambio, cioè quello secondo cui la politica monetaria dei Paesi «indipendenti», non dovendo agire per difendere la parità valutaria, può essere usata a fini domestici, per — ad esempio — stimolare la domanda. Oggi i cambi flessibili non danno più questa libertà. I flussi finanziari globali sono enormi e molto

maggiori di quello che giustifica il commercio di beni e servizi. Inoltre il debito privato e pubblico è molto aumentato rispetto al Pil mondiale e le fluttuazioni di cambio hanno forti effetti sui bilanci, creando — ad esempio — perdite se il passivo è in dollari quando il dollaro si rivaluta. I capitali si muovono in rapporto alla percezione del rischio internazionale e alla politica monetaria degli Stati Uniti che emette la valuta standard per le transazioni internazionali. Quando, come oggi, i tassi Usa aumentano, i capitali si spostano dai Paesi emergenti. Quando si individuano tensioni regionali, come oggi in Turchia, c'è una fuga generale dagli investimenti più rischiosi. Non dall'euro, che è sufficientemente stabile e potente, ma dal mercato sovrano dei Paesi più instabili all'interno della zona euro. E questo è, evidentemente, anche il caso dell'Italia.

Ne consegue che: nonostante i cambi flessibili i Paesi fragili che li hanno adottati devono intervenire per difendere la loro valuta ed evitare eccessiva volatilità; la partecipazione all'eurozona garantisce protezione allo stato membro, ma questo vantaggio si concretizza solo se i mercati percepiscono che il Paese in questione è partner stabile e che l'euro è destinato a durare. Questa mia analisi ci porta a due conseguenze. Primo, i vantaggi dell'euro per l'Italia — partner fragile per via della sua bassa crescita strutturale e l'elevato debito pubblico — dipendono dalla coesione della moneta unica. Coesione che dipende molto anche da noi, Paese piccolo, relativamente al mondo, ma grande se misurato nell'ambito dell'eurozona. Secondo, essere fuori dall'eurozona, nei mercati globalizzati di oggi, porta maggiore rischio e non garantisce sovranità.

Tuttavia, la coesione che è condizione del vantaggio di fare parte della moneta comune si deve basare sulla condivisione delle regole dei principi del Trattato. La crisi ha dimostrato che molte di queste regole e principi debbano essere rivisti, ma dopo un impeto di riforma, tutti sembrano aver perso l'appetito per muovere passi avanti. Per l'Italia la cooperazione in vista di una riforma del governo dell'euro è forse più importante che per altri. È su questo che il nostro governo dovrebbe impegnarsi in modo non demagogico perché è evidente che passi avanti si possono fare solo rispettando la sensibilità di tutti. Sulla discussione dei principi portanti della riforma dell'euro e della possibile base di un nuovo compromesso tra Paesi, si dovrebbe giocare la competizione elettorale per il Parlamento europeo del 2019. Ma il governo continua a lanciare messaggi provocatori e controproducenti nel silenzio di opposizioni che tacciono perché — temo — parlare di Europa oggi può far perdere le elezioni. Eppure per il futuro dell'Italia, questo è il dossier fondamentale.