

2011 Odissea senza l'euro

Orfani della moneta unica Pil in caduta libera e spread alle stelle. I dati

di Vittorio Carlini (Ilsole24ore,06.12.2010)



L'insostenibile pesantezza del debito, quello pubblico. Tale da far sparire l'euro o, in un *mood* meno catastrofista, costringere una nazione "periferica" a uscire dall'unione monetaria. Simili suggestioni, un po' di tempo fa, sarebbero state liquidate come follia. Oggi, dopo gli *affaire* di Atene e Dublino, non tutti le escludono a priori. Ipotesi irrealistiche (o meno) ciò che le contraddistingue è comunque un fatto: la fantasiosa previsione non indica mai il costo che ne consegue. E sì che in economia i "pasti gratis" non esistono.

L'inchiesta

L'obiezione è nota: difficile quantificare il non quantificabile. E tuttavia Mark Cliffe, capo globale della ricerca sui mercati finanziari di Ing, in un report ha tentato proprio di calcolare il prezzo di un'Europa senza euro. Certo, ricorda lui, «qualsiasi scelta in questo settore è più politica che economica»; i trattati, poi, non prevedono lo *spoil system* di una nazione; infine, «ogni simulazione inevitabilmente ha ampi margini d'errore».

Due scenari: in entrambi la ricchezza diminuisce

Ciò detto però, dare l'indicazione è utile. Al di là di essere pro o contro qualsiasi soluzione, sapere quali "forche caudine" vanno affrontate nel breve periodo, prima di

sfruttare la tanto "agognata" svalutazione competitiva, non è da poco. Così Cliffe ha disegnato due ipotetici scenari. **Il primo prevede l'uscita da Eurolandia della sola Grecia**; il secondo, **il ritorno di tutti i membri dell'unione monetaria alle singole divise nazionali**. «In entrambi casi -scrive l'economista- assisteremmo», ovviamente con valori molto differenti, «a una riduzione dell'attività economica». Per quali motivi? Bé, basta pensare ai problemi logistici e legali per la re-introduzione dei vecchi coni; agli sbalzi delle valute, ai "voli" transfrontalieri di capitali e alla nuova pressione sul sistema finanziario. Un *cocktail* che, giocoforza, schiaccerebbe commercio e investimenti. Non solo: il crollo nel business e nella fiducia dei consumatori porterebbe alla riduzione dei prezzi degli asset dentro, e fuori, Eurolandia. Inoltre, i governi potrebbero essere indotti a varare ulteriori manovre fiscali restrittive, schiacciando ancora di più la debole ripresa.

L'euro non c'è più: nel 2012 il Pil greco crolla del 9%

Se queste le considerazioni generali, quali i numeri che balzano fuori dai modelli individuati da Ing? Nello scenario peggiore (break up dell'euro), per il 2011 il Pil scenderebbe del 9,1% in Grecia, del 6,6% in Italia, del 4% in Francia e del 6,5 per cento in Spagna (-5% la media per l'Europa centrale). Anche la Germania, vera locomotiva d'Europa, dovrebbe ingranare la marcia indietro: il Prodotto interno lordo, secondo Cliffe, calerebbe del 3,8 per cento. Insomma, sarebbe recessione: il crollo della domanda interna non viene controbilanciato, per chi è in grado di farlo, dall'aumento dell'export. Il segno meno, peraltro, resiste anche nel 2012: Berlino (-1,8%), Parigi (-2,5%), Roma (-3,7%) e Madrid (-3%) vanterebbero una crescita negativa.

Balza il rendimento dei bond nella periferia d'Europa

Inevitabile, poi, il balzo dei rendimenti dei titoli di stato per i paesi con deficit e debito pubblico più elevato. Il rendimento del bond quinquennale spagnolo, secondo Ing, si spingerebbe al 6,6% nel 2011 (6,8% nel 2012); quello italiano al 5,88% (5,6%). In discesa, invece, il governativo francese (0,5% nel 2011) e, ovviamente, quello tedesco (0,75%). Insomma, com'è facile prevedere, negli stati periferici vola il premio al rischio e, con lui, il costo del debito pubblico.

Quale rischio nelle svalutazioni

Mentre, al contrario, si svaluta la nuova moneta: è del 25% il deprezzamento della lira verso il marco e del 50% quello della peseta spagnola. «La divisa tedesca, insieme al marco svizzero e il franco francese, tornerebbero monete di riferimento del Vecchio continente», dice Gabriele Vedani, managing director di Forex capital market Italia. Una situazione di debolezza delle valute periferiche che, comunque, sosterebbe l'export di quei paesi...«Il meccanismo - sottolinea Vedani - non è così semplice. In questo scenario i paesi più deboli soffrono, tra le altre cose, l'iperinflazione e una forte volatilità dei cambi. Le svalutazioni, se non coordinate e gestite bene, sono rischiose». Non è un po' un'esagerazione? «Assolutamente no. Ricordo il settembre del '92: fu decisa, in un week end, la svalutazione della lira

contro il marco, per una variazione complessiva del 5 per cento. Ebbene, il tetto massimo di oscillazione era fissato a quota 756,4 lire. All'inizio delle contrattazioni del lunedì il cambio balzò a 803,7 per poi, successivamente, andare fino a 900 lire. Insomma, la pressione sulla moneta era tale che le banche centrali non erano più in grado di gestirla. Con l'attuale globalizzazione dei mercati simili movimenti sarebbero fin'anche aumentati, con le conseguenze che tutti possono immaginare».

Se Atene lascia addio all' "irreversibilità" dell'euro

Fin qui lo scenario più apocalittico. Che accade, invece, nell' ipotesi dell'abbandono greco? Tutti i numeri, seppur negativi, sono molto meno "pesanti": il Pil 2012 dell'Europa centrale salirebbe per esempio solo dell'1,3% (in recessione, invece, Grecia, Italia, Portogallo e Spagna) . Tuttavia, in questo caso, per Ing un altro aspetto è più rilevante. Quale? La fiducia dei mercati finanziari sulla sostenibilità dell'Unione. «Ammettendo la possibilità -scrive Cliffe -che i componenti dell'euro possono andarsene, il concetto di "irreversibilità" della divisa unica sparisce». Un sentimento che, nel 2011, farebbe scivolare la moneta europea verso quota 0,70/0,75 verso il dollaro. Mentre la nuova dracma di Atene si svaluterebbe fino all'80% verso l'euro.

La proposta: mantenere l'euro e ripristinare le valute locali

A questo scenario si lega con una certa forza l'ipotesi, più volte sostenuta, della nascita di un euro di serie A e uno serie B. «È una soluzione non così semplice -afferma Luca Fantacci, professore di storia economica alla Bocconi -. Bisogna imporre un cambio fisso tra le due monete, al limite concedendo una banda d'oscillazione. Ma assolutamente non si può pensare, almeno nel breve, ad un cambio libero perché la speculazione farebbe il bello e il cattivo tempo. Poi, bisogna ridistribuire il potere di politica monetaria a una nuova banca centrale dei paesi dell'euro B. Ciò detto, però, credo che il problema dev'essere affrontato in maniera più strutturale».

Da unione monetaria a unione europea dei pagamenti

Vale a dire? «Una possibile soluzione potrebbe essere mantenere l'euro, ma ripristinare le valute nazionali. Questo consente, in primis, di non dover scegliere fra una misura sbagliata (l'euro attuale, che incorpora tassi arbitrariamente fissati più di dieci anni fa) e un'assenza di misura (il passaggio a un regime di cambi oscillanti). Poi, non lega la creazione di liquidità alle esigenze di finanziamento del debito pubblico, bensì alle esigenze di finanziamento del commercio privato. Così, si crea una camera di compensazione che trasforma l'Unione monetaria europea in un'Unione europea dei pagamenti».