

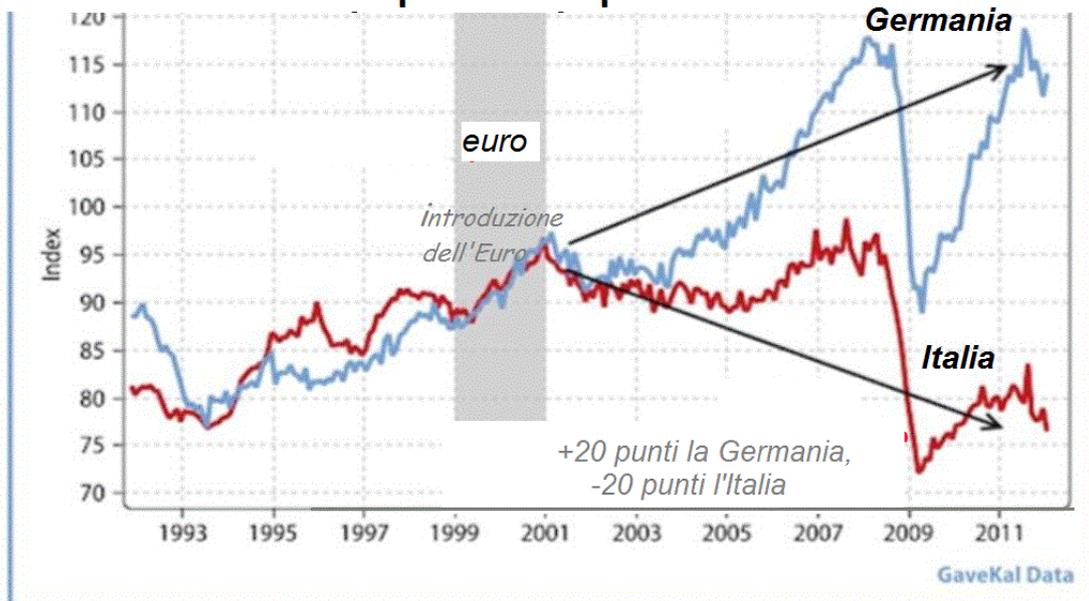
Il problema dell'Euro è come uscirne

L'Euro non ha mai avuto senso economico

1

L'Euro è l'unico esempio di politica economica in cui la classe politica europea ha agito contro l'opinione degli economisti. Nella nostra epoca i politici procedono con il supporto del coro della maggioranza degli economisti più noti (ultimo esempio l'austerità, giustificata sulle colonne dei grandi giornali dai nostri Giavazzi, Allesina, Bini Smaghi...), ma l'euro ha fatto eccezione. La globalizzazione e la delocalizzazione, la deregolamentazione e liberalizzazione finanziaria, il vietare ai governi di finanziarsi presso la Banca Centrale, le privatizzazioni... sono state incoraggiate dall'85% degli economisti, ma sull'euro la maggioranza degli esperti erano scettici. E a distanza di dodici anni dalla sua introduzione è difficile negare il disastro che ha causato per la maggioranza dei paesi europei.

La produzione industriale in Italia e Germania prima e dopo l'Euro



Source: GaveKal Data Research.
Germany Industrial Production Index (GRIPI) = Industrial production in Germany seasonally adjusted and published monthly by the Bundesbank. The index includes mining, Electricity and gas supply, manufacturing and construction indices.

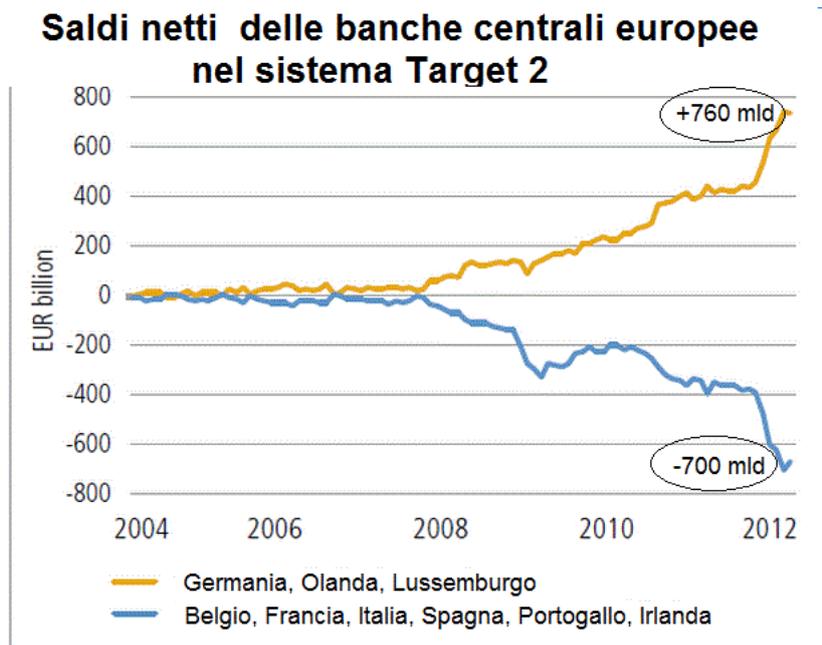
Persino gli economisti delle grandi banche tedesche scrivevano report critici (che non gli hanno lasciato pubblicare) sulla moneta unica prima della sua introduzione. Come mai visto che, come si vede sopra, per la Germania ha significato un drammatico incremento della produzione trainata dalle esportazioni a spese di paesi come l'Italia

? Esiste anche l'altro lato della medaglia. Una moneta sopravvalutata per Italia, Spagna, Portogallo, Grecia e anche Francia e sottovalutata per Germania e Olanda produce surplus commerciali cronici da una parte e deficit commerciali cronici dall'altra.

In più i tedeschi, per ottenere surplus esteri sempre maggiori (ora anche di quelli della Cina) hanno compresso i loro salari e la loro domanda interna negli anni dell'euro, per cui per esportare hanno pagato un prezzo in termini di tenore di vita.

Questo, tra parentesi, spiega anche l'intransigenza della loro opinione pubblica verso una politica monetaria espansiva che aiuti i paesi del sud europa: per esportare tanto hanno effettivamente compiuto sacrifici (i lavoratori più che altro).

Accumulare questi surplus con l'estero significa che lavori per vendere BMW e accumulare denaro che però, a causa del sistema di pagamenti interni all'euro (Target2"), in cui i deficit si devono comunque compensare a livello di banche centrali, viene automaticamente prestato agli altri paesi (!) e significa che Germania e Olanda sono ora esposti verso i paesi che hanno accumulato i deficit esteri



Source: Bundesbank, Banco de Portugal, Central Bank & Financial Services Authority of Ireland, Banca d'Italia, Bank of Greece, Banco de España, De Nederlandsche Bank, Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banque centrale du Luxembourg, DIMCO

Per la precisione sono esposti tramite i crediti e debiti delle rispettive banche centrali per circa 700 miliardi e se i paesi "latini" uscissero dall'euro, i paesi germanici perderebbero buona parte di questi soldi come Bini scrive Smaghi ("La banca centrale non potrebbe ripagare le passività accumulate con gli altri membri

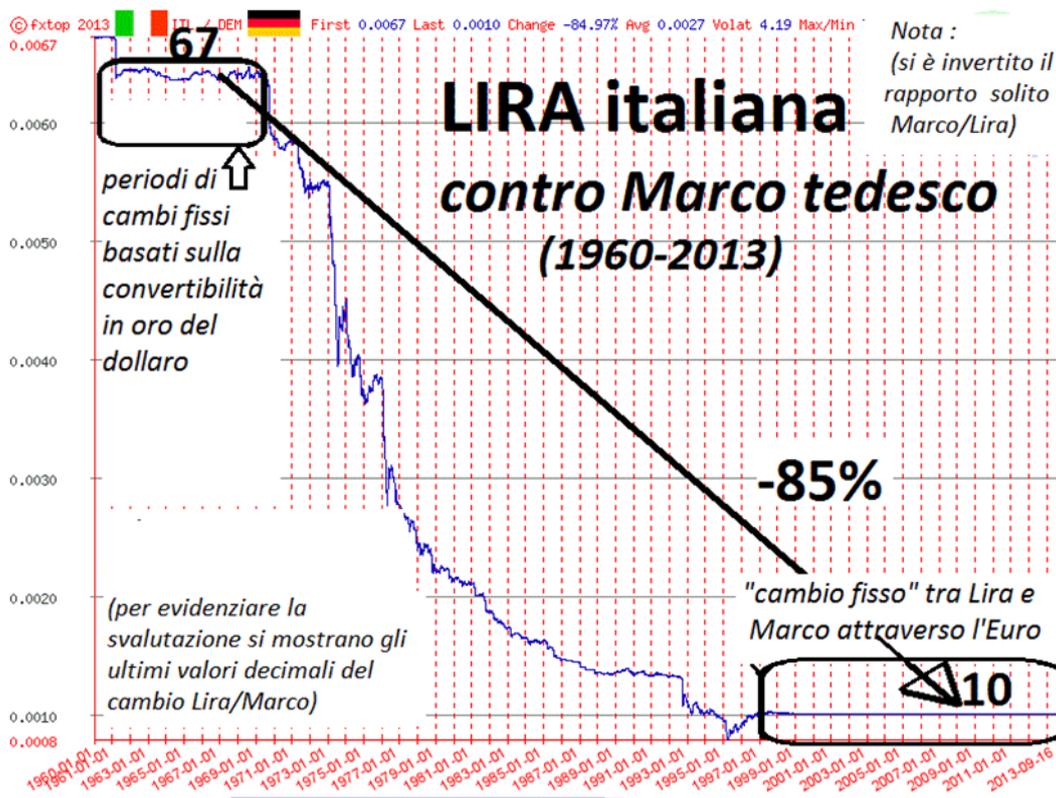
dell'eurozona, le quali sono registrate in un sistema di pagamenti interni dell'UE, conosciuti come "Target 2")ⁱ.

Non insistiamo ora qui su gli altri aspetti irrazionali e perversi del sistema della moneta unica perchè sono usciti di recente due libri di economisti italianiⁱⁱ, Alberto Bagnai e Carlo Maria Rinaldi, che li spiegano in modo esaurienteⁱⁱⁱ e vediamo di inquadrare il problema del cambio in base a dei dati.

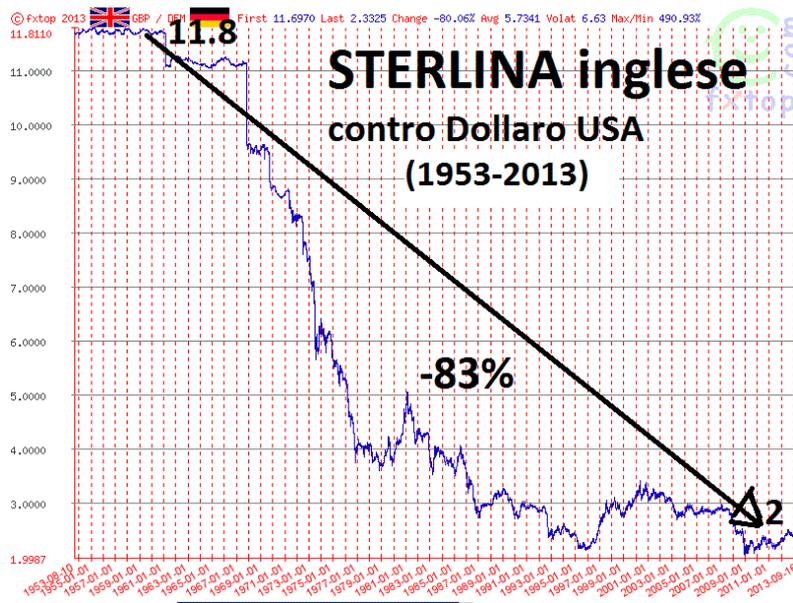
Era meglio agganciarsi al Dollaro (che al Marco)

Il problema dell'Euro può essere sintetizzato così: se l'Italia avesse fatto un'unione monetaria con il dollaro, la sterlina (o una qualunque valuta asiatica, a parte lo yen) avrebbe evitato la depressione attuale.

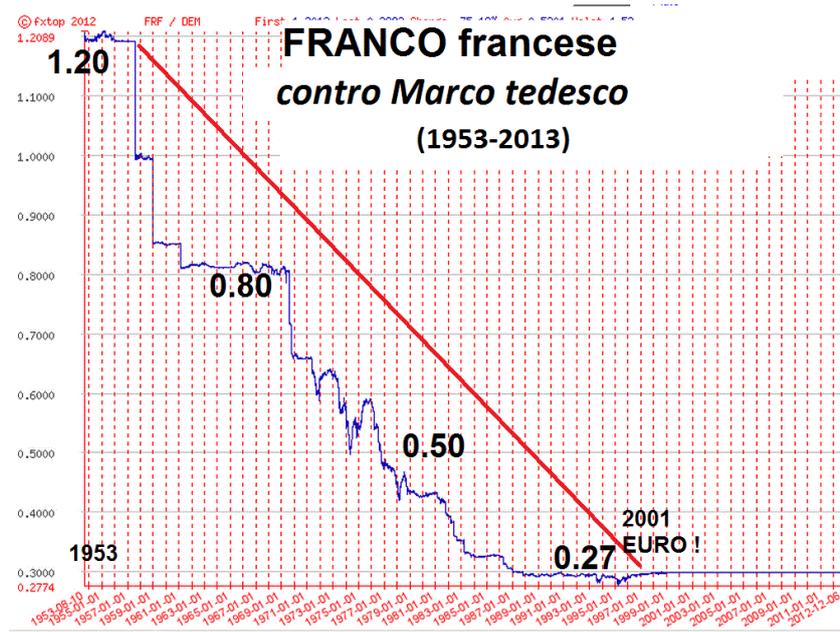
La lira ha perso il -85% verso il marco dagli anni '50. Questo fatto è stato utilizzato dai sostenitori dell'euro per dire che era necessario abbandonare un sistema la nostra valuta si deprezzava e imitare paesi come la Germania o l'Austria agganciandosi a loro¹.



In realtà, il fatto che in passato la Lira si svalutasse contro il Marco riflette più che altro il fatto che il Marco si è sempre apprezzato contro quasi tutte le valute del mondo. Ad esempio, la sterlina ha perso in media nel dopoguerra l'83% contro il marco, cioè si è svalutata quasi quanto la lira.



La stessa cosa è avvenuta per il franco francese, che ha perso in media dal 1953 ad oggi il -79% contro il marco tedesco.



La realtà è che non è stata la lira una valuta debole, ma sono le valute di quattro o cinque paesi nord europei (il marco, la corona svedese, il fiorino e il franco svizzero) che si sono sempre apprezzate verso ogni altra valuta nel mondo, incluse ad esempio persino la corona danese e norvegese (che hanno perso un -57% e -51% contro il marco). Le valute dei maggiori paesi occidentali, Italia, Francia, Inghilterra, Australia, Canada e Stati Uniti hanno perso verso questo gruppo di valute “nordiche” dal -64% al -85% nel dopoguerra e le valute asiatiche (con l’eccezione del Giappone) hanno perso dal -95% al -99% contro il gruppo delle valute germaniche

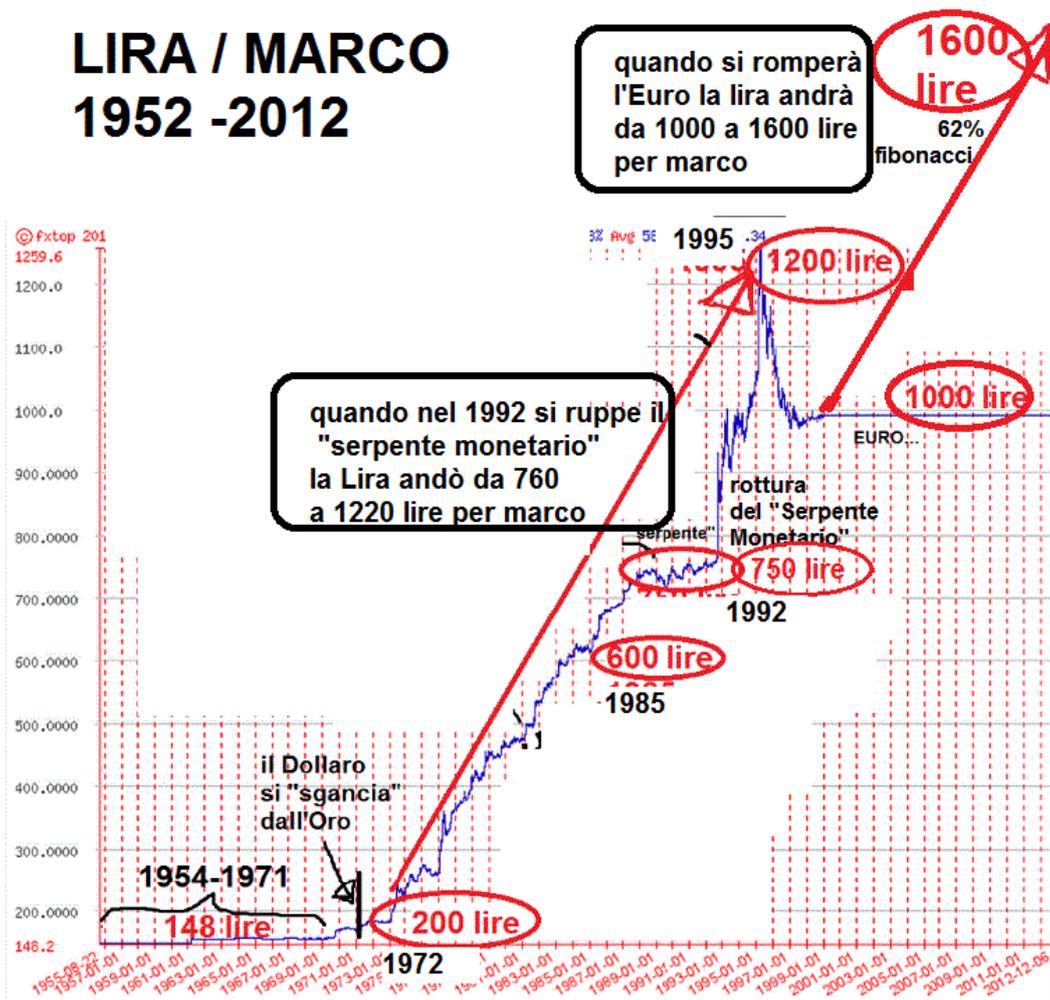
Il dollaro ha perso nel dopoguerra il -64% contro il marco, non quindi quanto il -85% della nostra lira, ma in confronto alle valute del nord europa può essere considerato una valuta debole.



Riassumiamo brevemente la storia delle valute nel dopoguerra per spiegare meglio il contesto di questi andamenti degli ultimi cinquanta anni. Dal 1950 ci sono stati venti anni di cambi praticamente fissi, perchè i paesi occidentali aderivano al sistema deciso a Bretton Woods nel 1944, in cui il dollaro era convertibile in oro (a livello di banche centrali) e i cambi erano fissati tra loro, salvo aggiustamenti di emergenza (e la lira si apprezzò leggermente verso sterlina e franco francese ad esempio). Quando l’America sganciò il dollaro dall’oro nel 1971 iniziarono le svalutazioni relative dei paesi più inflazionisti o con maggiori deficit esteri, e a causa soprattutto della concomitante improvvisa esplosione del prezzo del petrolio ci furono dieci anni di elevata inflazione. Dal 1982 però l’inflazione fu abbattuta, dalla politica di alti tassi di interesse degli USA e poi dal ribasso del petrolio. Nel 1989 in europa venne creato lo “SME” (l’antenato dell’euro), in cui il cambio tra lira e marco (e tra tutte le valute europee) doveva rimanere dentro una banda di oscillazione. L’esperimento terminò bruscamente quando sterlina e lira vennero attaccate dalla speculazione e durante un weekend se ne sganciarono^{iv}, svalutandosi del 25% circa entrambe. Digerito lo shock, dal 1996 circa, i politici europei lanciarono (senza più la Gran Bretagna) “il processo convergenza” alla moneta unica, che richiese continue finanziarie a base di aumenti di imposte (“per entrare in europa) e culminò con il lancio dell’euro nel 2000.

Ci sono stati quindi dal 1950 periodi di tasso di cambio fissi (per un totale di 34 anni) e un periodo di tassi di cambio fluttuanti (per un totale di 29 anni). Quando i tassi di cambio sono fluttuanti, il marco (e altre quattro valute nordiche) si rivalutano SEMPRE verso tutte le altre valute del mondo (eccetto lo yen).

Nel mondo finanziario osservare i trend consolidati spesso indica il futuro meglio che le analisi degli economisti (che sono diverse e in contraddizione tra loro, mentre il trend storico ha il vantaggio di essere un fatto obiettivo). Guardando agli andamenti storici si può estrapolare il destino della valuta italiana rispetto a quella germanica in questo modo.

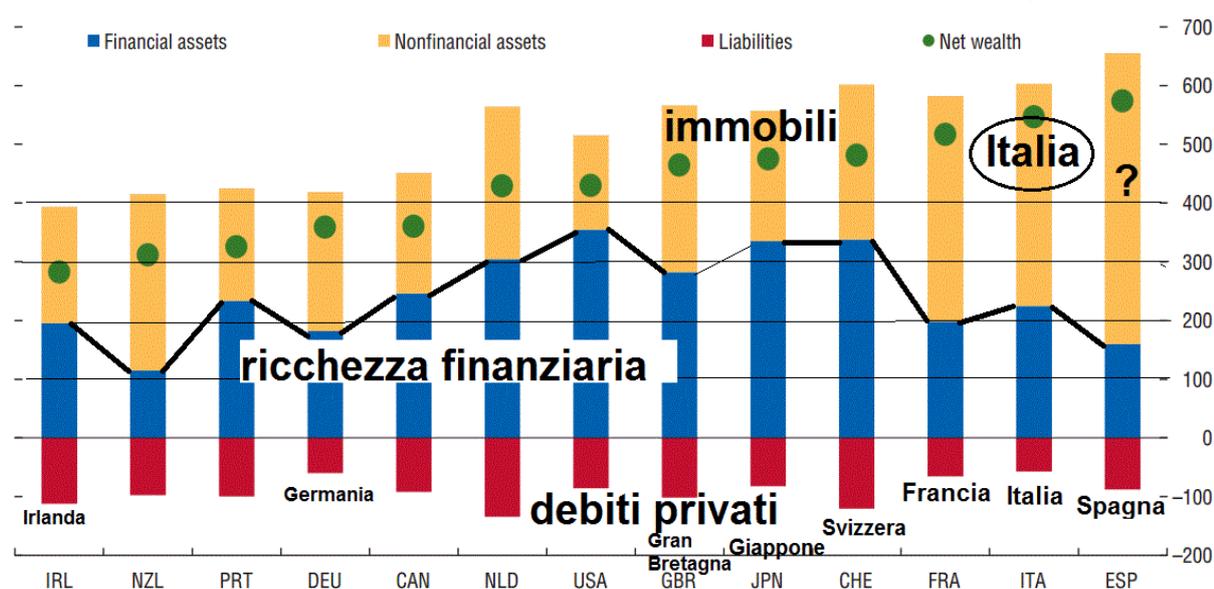


In accordo alla teoria economica, a cui si è brevemente accennato (per la quale in sostanza il valore del tasso di cambio riflette soprattutto i differenziali di inflazione) ed estrapolando i trend storici decennali di svalutazione relativa, è plausibile pensare che in un futuro non lontano ci sia una “nuova lira” e che quoti ad esempio intorno alle 1.600 lire per 1 marco ^v.

Senza l'Euro che fine fanno i risparmi ?

Daro che l'uscita dall'euro comporterà una perdita secca di valore della nuova lira occorre porsi il problema dell'impatto sulla ricchezza finanziaria degli italiani, che in Italia è di entità ancora rilevante.

Figure 23. Selected Advanced Economies: Composition of Net Wealth
(Percent of GDP)



L'Italia ha un'economia stagnante da anni e ora depressa, ma ha ancora una ricchezza finanziaria di circa 8 mila miliardi e la ricchezza pro-capite delle famiglie italiane è una delle cinque o sei più alte al mondo. Questo dato riflette però anche il fatto che è ora misurata in euro, una valuta che non riflette l'economia italiana e sopravvalutata probabilmente di un 20-30%.

Una rottura dell'euro ridimensionerà il valore esterno della ricchezza finanziaria, cosa che ha un impatto per la fascia della popolazione che conta sugli investimenti finanziari e anche per le imprese e banche che hanno debiti esteri rilevanti.

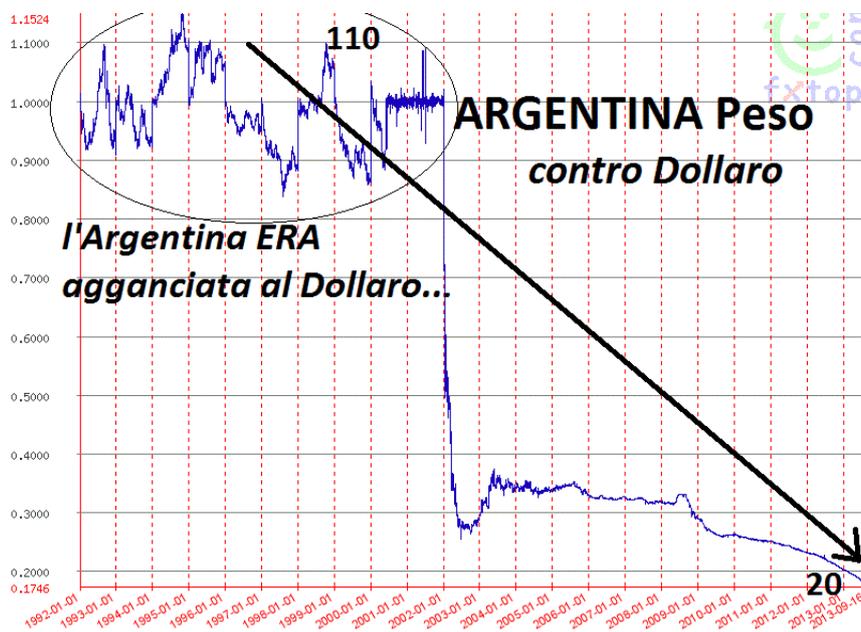
L'effetto sulla ricchezza finanziaria non è comunque il criterio principale per decidere se restare nell'euro, perché si concentra solo in una fascia della popolazione (più benestante e più anziana), perché la ricchezza finanziaria di per sé non è produttiva e soprattutto perché se l'economia sottostante si sgretola il suo valore attuale si rivelerà illusorio. Come mostrano le esperienze passate dello SME nel 1992 ad esempio e di tanti altri paesi, se il debito complessivo eccede la moneta per ripagarlo prima o poi si verifica un crash che riduce bruscamente i valori di titoli o immobili. E come si sa nel sistema dell'euro, la moneta per pagare i debiti viene centellinata dalla Banca Centrale Europea.

Attualmente l'economia reale in Italia si deteriora e il valore degli asset finanziari, in modo perverso, sta invece persino aumentando con l'austerità e le manovre della BCE sui titoli italiani. E' illusorio pensare che rimanere nell'euro possa proteggere la ricchezza finanziaria di un paese in depressione economica, che mentre le aziende chiudono, la disoccupazione sale e il debito/PIL peggiora, il valore dei propri bonds rimarrà protetto dall'euro e dalla BCE.

Le alternative non sono o l'Argentina o la Germania

La questione dell'euro va vista quindi innanzitutto in termini di come risollevare l'economia dalla depressione e per fare questo bisogna partire dai dati.

Ad esempio si assume spesso che un cambio debole crei inflazione e penalizzi le famiglie, per cui occorra imitare i paesi con un cambio più forte. Ma il dibattito in Italia è viziato dal fatto che oscilla tra i due poli dei paesi germanici rigorosi e quelli inflazionisti del sudamerica. L'Argentina viene spesso citata, ma non si ricorda a sufficienza si era agganciata al dollaro tra il 1980 e il 1990 (come noi ora al marco) e il risultato era stato un periodo di stabilità del peso (e di bassa inflazione), seguito da un improvviso crac finanziario e una perdita di valore del peso di più del -90% .



L'Argentina degli ultimi anni è invece molto citata come esempio negativo di alta inflazione, crollo della valuta associato a politiche monetarie permissive. Ma l'Argentina non è un termine di paragone molto utile, dal momento che esporta solo per circa 100 miliardi di dollari e più che altro in materie prime, mentre l'Italia ha ancora esportazioni per circa 600 miliardi (in dollari) costituite da manufatti. L'Italia sarebbe più simile ad esempio alla Corea che all'Argentina, come struttura

industriale, ma la Corea è un paese che ha progredito in tre generazioni da livelli di povertà africana ad essere il paese di Samsung e Hyundai svalutando sistematicamente il cambio e lasciando correre l'inflazione.

Se allarghiamo il campo oltre la solita contrapposizione Germania-rigore-valuta forte, Argentina-lassismo-svalutazione, ad esempio Australia, Canada, Stati Uniti, Svezia o Danimarca (e anche Gran Bretagna) risultano spesso in testa alle classifiche dei paesi avanzati come economia e qualità della vita e le loro valute però hanno tutte perso 2/3 del valore contro il marco. E hanno perso dal -72% al -85% contro lo Yen giapponese nel dopoguerra, contro la la cui valuta lo stesso marco ha perso quasi metà del valore dagli anni '50).



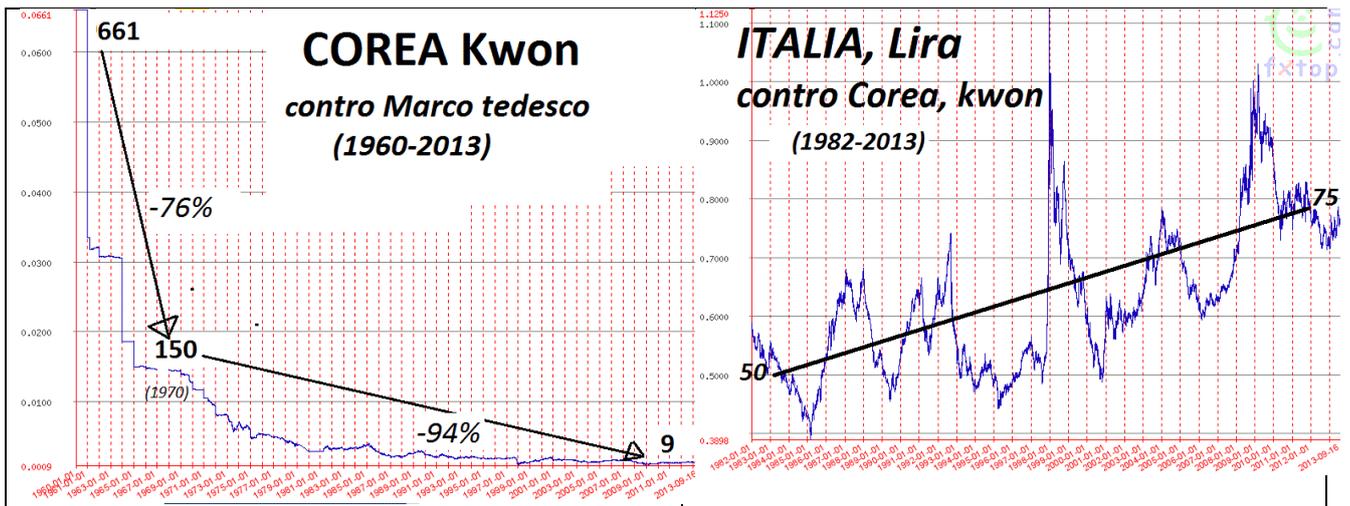
Questa forza del cambio si è accompagnata in Giappone negli ultimi venti anni con un'economia stagnante (anche se va detto che la deflazione ha avuto un effetto ugualitario nella distribuzione del reddito). Tanto è vero che da un anno il governo giapponese si è impegnato in una aggressiva politica che ha come obiettivo far svalutare lo Yen (ed è riuscito ad esempio a farlo svalutare del -25% circa nei confronti delle valute europee).

Anche contro il franco svizzero tutte le valute degli altri paesi occidentali (eccetto quelli nordici) hanno perso tutte dal -79% al -87%. Il franco e lo yen riflettono economie forti, ma anche una combinazione di fattori di natura opposta (nel caso della Svizzera la vocazione a centro finanziario internazionale che attira capitali e nel caso del Giappone, al contrario, un'economia chiusa sostanzialmente ai capitali esteri, che applica politiche mercantilistiche e applica il protezionismo, abilmente mascherato).

Il punto è che se si fanno confronti storici tra le valute del mondo industriale ci si accorge che il fatto che una valuta abbia perso un -80% rispetto ad un'altra nel corso di decenni non significa molto (se non per chi si preoccupa dei suoi investimenti finanziari). Confrontare quindi la lira verso il marco e notare che si è svalutata dell'80% in in trenta anni non implicazioni importanti, le svalutazioni relative dell'80% o 90% nel corso del tempo non implicano molto riguardo al relativo successo economico (e alla qualità della vita complessiva di un paese). Per fare l'esempio di due dei paesi più ricchi al mondo, il dollaro australiano nel dopoguerra ha perso un -71% contro il marco e il dollaro di Hong Kong si è svalutato del -73% contro il marco.

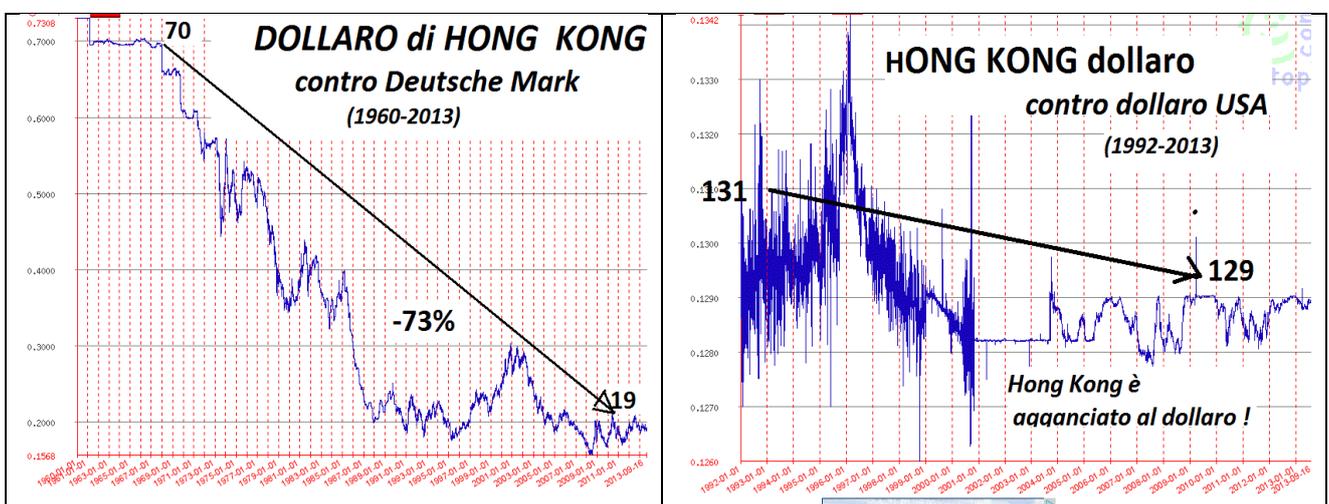
Perché non imitare l'Asia invece ?

L'esempio più estremo che inficia la teoria del “*solo-imitando-la-Germania*” è quello del paese asiatico economicamente più simile all'Italia, la Corea, che ha quasi la stessa popolazione, superficie e latitudine nostra, è senza materie prime e risorse naturali (non ha neanche il turismo dell'Italia e ha una superficie agricola molto limitata). A parte Samsung, non è molto più high tech dell'Italia come contenuto di esportazioni e il “made in corea” ha meno impatto del “made in italy” come gamma di prodotto a cui si applica. Nel 1950 aveva un reddito procapite che era meno del 10% di quello americano e oggi è arrivata al 73% (e ha quasi raggiunto l'Italia), ha una disoccupazione del 3% e la sua economia ha continuato a crescere anche negli ultimi cinque anni della crisi finanziaria. Che ruolo ha giocato la valuta nel successo della Corea ? Dal 1950 la valuta coreana ha perso il -99% contro il marco tedesco (e le valute forti come yen o franco svizzero) e anche solo dal 1970 ha perso un -94% contro marco e percentuali solo un poco inferiori contro dollaro. Durante la crisi asiatica del 1997 il won è stato lasciato svalutare in pochi mesi del -62% contro dollaro e durante la crisi del 2008-2009 del -41% in sette mesi. L'Italia al massimo ha avuto una svalutazione del -25% secco contro marco nel 1992, quando si è rotto il cambio fisso dello SME, seguita da un'ulteriore svalutazione entro il 1996, che nel punto peggiore è arrivata al -43% (in quattro anni).

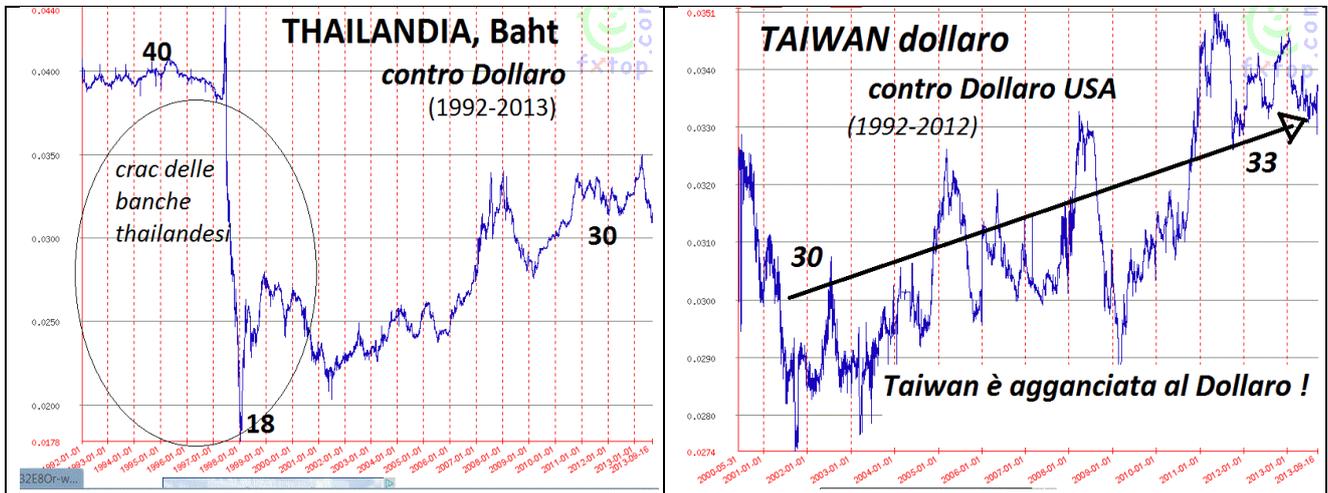


Vista dalla Corea l'Italia è un paese a valuta forte, ma forse i coreani non ne sono impressionati, perchè noi abbiamo anche una disoccupazione tripla della loro, un'economia stagnante e i giovani italiani non cercano di emigrare in Corea solo perché è un paese ostico per gli stranieri..

La Corea può sembrare un'eccezione, così come il Giappone è un'altra eccezione come paese con un cambio che si rivaluta sempre (si rivalutava, perché da un anno ha perso un -22% contro l'euro), ma in realtà tutta l'Asia e la maggior parte dei paesi sviluppati sono un'eccezione, rispetto all'immagine che i sostenitori dell'euro e dell'austerità hanno creato (*"l'alternativa è l'Argentina o la Germania"*). Il paese che ha avuto il successo economico più straordinario in termini relativi al mondo è Hong Kong e il dollaro di Hong Kong e si è svalutato rispetto al marco più o meno quanto la "povera" Lira. A Hong Kong si utilizza da inizio anni '90 il dollaro come valuta, tramite un sistema di "currency board" (identico a quello passato dell'Argentina). Nonostante abbia avuto una valuta che si deprezzava verso il marco e oggi verso l'euro, Hong Kong ha ora una ricchezza pro-capite maggiore dell'Italia,



A Taiwan ad esempio manipolano il cambio perché non si discosti molto dal dollaro. Quando è scoppiata la crisi finanziaria asiatica del 1997, durante la quale il sistema bancario di paesi come la Thailandia è fallito, ^{vi} molti paesi asiatici non hanno lasciato svalutare il cambio anche -50%.



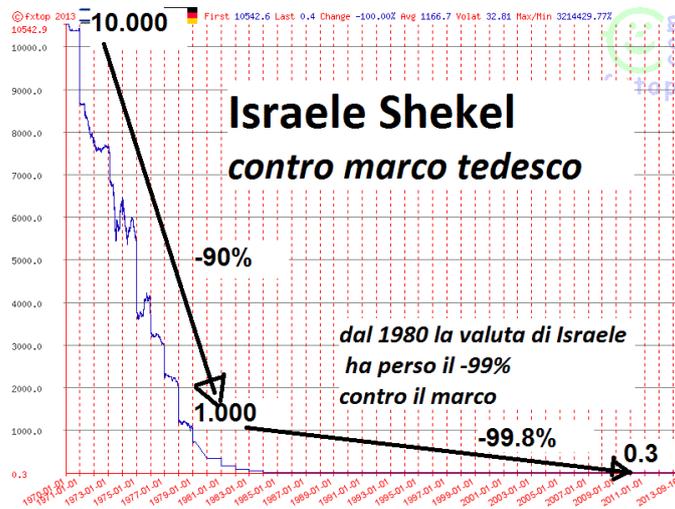
La Malesia, dove ora leggi che giovani ingegneri lombardi vanno a cercare lavoro, è un esempio noto nel mercato finanziario per aver contrastato apertamente la speculazione finanziaria con azioni dirette dello stato a limitare i movimenti di capitale.

In Asia e nei paesi mediorientali ricchi una decina di stati che da venti anni, agganciano, in modo informale o formale, la loro valuta al dollaro USA e ottengono risultati opposti a quelli dell'Argentina.

Perché allora si parla sempre di differenze di costo del lavoro o di competitività industriale con i paesi asiatici (con cui abbiamo un cronico deficit commerciale e dove i nostri presidenti del consiglio vanno invitandoli a comprare BTP) ? Perché non si parla anche delle loro politiche monetarie e del tasso di cambio ?

L'Asia rappresenta ora una quota del PIL mondiale pari o maggiore dell'America e dell'Europa ed è l'unica area del mondo che non sembra avere problemi. Forse sarebbe ora di imparare qualcosa dalla loro politica economica oltre a comprare la loro elettronica e loro auto. E se si vuole ignorarla perché avrebbe valori e cultura diversi o lontani si potrebbe mostrare anche un paese industriale culturalmente e geograficamente più vicino, la cui valuta ha perso il 99.8% del suo valore nei confronti delle valute forti come il marco o il dollaro (in pratica ha avuto un

“iperinflazione” da paese sudamericano, che ne annientato il valore, senza però apparentemente impedirgli di progredire).



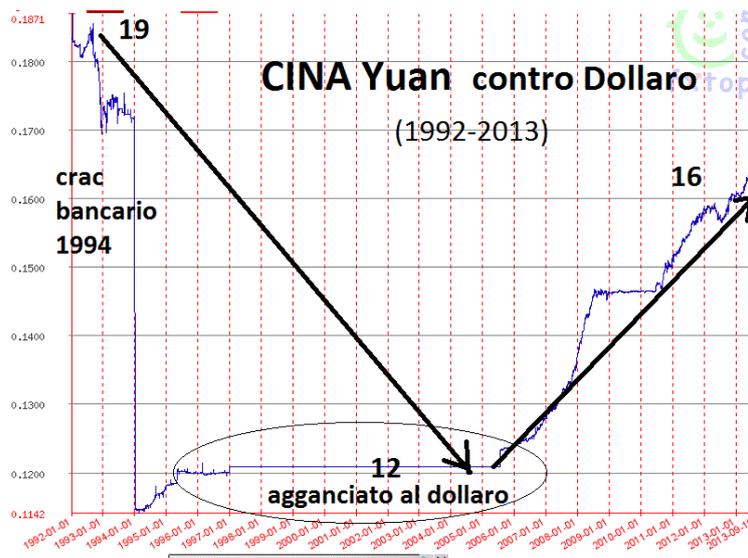
Il reddito (PIL) pro-capite di Israele è sui 34mila dollari, leggermente superiore a quello dell'Italia e l'inflazione è al 3,2%. Ovviamente la causa principale della svalutazione sono state le guerre, ma l'ultimo conflitto rilevante è terminato nel 1974 e negli anni '80 lo shekel ha perso lo stesso un altro -90% se lo misuri contro dollaro e ancora negli ultimi dieci anni è oscillato in basso del -30% contro l'Euro.

I paesi esportatori di petrolio mediorientali come Arabia, Kuwait ed Emirati Arabi, hanno, assieme ad Hong Kong, da quindici anni agganciato direttamente le loro valute al dollaro. Hanno grandi surplus commerciali ed economie in forte crescita per cui avrebbero meno bisogno di noi in europa di stimoli monetari, ma in questo modo la loro politica monetaria è una fotocopia di quella americana e quando ad esempio la FED in America riduce i tassi anche loro automaticamente li riducono.

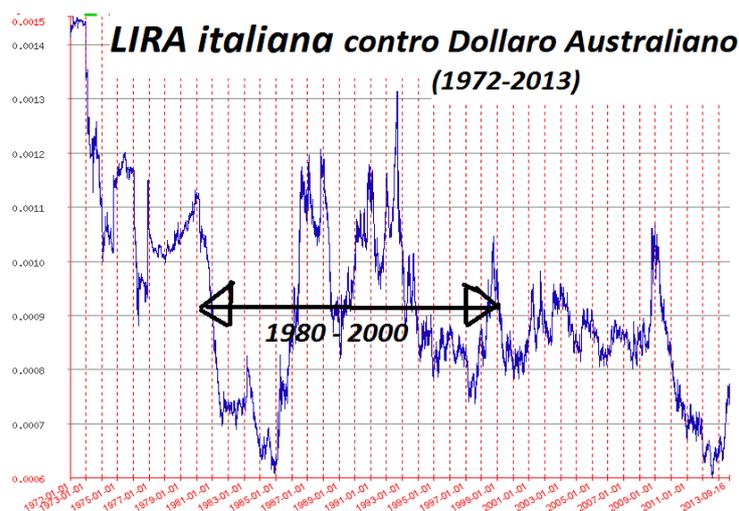
Il fatto che il Dollaro sia la valuta ancora usata per il 63% delle transazioni internazionali nel mondo non è il motivo per cui tutti questi paesi vi si agganciano, potrebbero anche usare l'Euro o lo Yen che sono valute liquide, usate come riserve (nel caso dell'Euro conta già per un 24% delle riserve valutarie mondiali) e “più forti” o semplicemente lasciar fluttuare la loro valuta visto che hanno grandi surplus commerciali e riserve valutarie. Si tratta anche di paesi più ricchi di noi, nel caso degli emirati del Golfo e di Hong Kong, che se si svincolassero la loro valuta dal Dollaro la vedrebbero apprezzarsi e in questo rifletterebbe meglio la loro situazione economica. Ma non vogliono avere una valuta forte come lo yen, il franco svizzero o il marco, preferiscono agganciarsi al dollaro, dietro a cui c'è un governo e una Banca Centrale che fanno politiche monetarie e fiscali espansive.

Tutti questi paesi preferiscono, vincolandosi al dollaro, avere più inflazione, ma minore disoccupazione e più crescita (e sono paesi che sono, o sono stati, governati con sistemi politici meno democratici dell'Italia).

Ci sarebbe da discutere anche il caso della Cina, che ha lasciato la sua valuta scendere per venti anni verso quelle europee e nordamericane (fino a tre anni fa). Nel suo caso il tasso cambio non dà la misura vera della sua politica riguardo alle esportazioni, perché il governo cinese rimborsa ad esempio l'IVA agli esportatori (si parla sempre e solo di differenze di costo del lavoro, ma le tasse ?).



I giornali riportano molte storie di giovani italiani che ora emigrano in Australia, un paese che non ha sentito la crisi globale del 2008, che cresce senza recessioni da venti anni, dove tutti trovano lavoro. Confrontando però il cambio della Lira con il Dollaro Australiano non avresti il sospetto che la situazione sia così diversa da quella italiana. La nostra valuta da inizio degli anni '80 è più o meno stabile verso il dollaro australiano. Se non fossimo agganciati di fatto al marco tramite l'Euro avremmo avuto un cambio più basso negli ultimi dodici anni ? Certamente, ma anche nei venti anni precedenti l'euro, la Lira non si è svalutata contro il dollaro australiano.



Il punto di questo breve rassegna delle valute mondiali è che la tesi della *lira-si-svalutava-sempre- è bene-essere- agganciati-al-marco*” è contraddetta dall’evidenza: in realtà Giappone, Svizzera, Germania (e un paio di paesi “cugini” come Austria, Svezia e Olanda) sono delle eccezioni alla regola nel mondo. Dagli Stati Uniti, all’Australia, da Hong Kong alla Corea, da Israele al Brasile, dalla Malesia a Taiwan, dalla Nuova Zelanda all’Inghilterra, il 90% delle valute si sono sistematicamente svalutate a quelle di questi cinque o sei paesi. Il marco, il franco svizzero o lo yen sono valute ottime per gli investitori, ma non sono il modello da seguire per il resto del mondo.

La maggior parte dei paesi industriali non ha sofferto del fatto di non avere valute forti come il marco o lo yen. Se esci dalla dicotomia marco tedesco-peso argentino e allarghi il confronto ai circa quaranta paesi industriali paragonabili al nostro impari che la lira è stata in media una valuta relativamente stabile (e che se fossimo stati un paese asiatico nessuno avrebbe avuto niente da ridire sul nostro tasso di cambio).

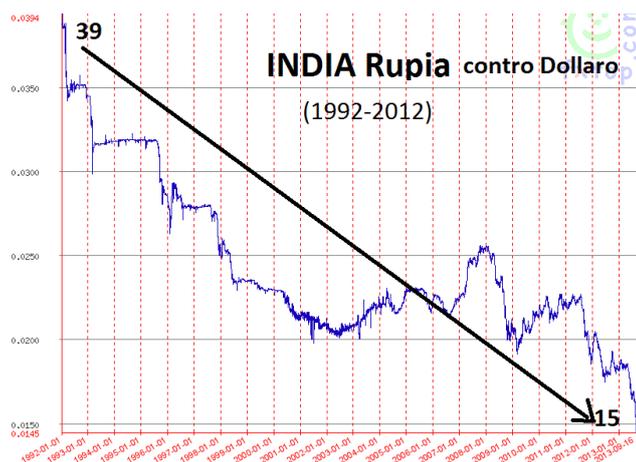
In realtà, se si allarga lo sguardo all’insieme delle economie industriali nel dopoguerra, la lira è una valuta che si è difesa discretamente rispetto alla maggioranza delle altre valute del mondo, come il dollaro, la sterlina, il franco e quasi tutte le valute asiatiche (per non parlare di quelle del resto dei paesi in via di sviluppo) e ha perso in modo sostanziale solo contro cinque o sei valute (marco, franco svizzero, corona svedese, fiorino, shilling e yen).

Agganciarsi ad un'altra valuta ? Dipende quale

Che cosa puoi ricavare in generale da questo esame dei dati sui tassi di cambio delle valute dei paesi industriali nel mondo nel dopoguerra ? Questi esempi mostrano anche però che non è affatto sbagliato per un paese “periferico” agganciare la propria valuta in modo esplicito o implicito, totalmente o parzialmente, ad una valuta di un paese “centrale” o “forte”. Ma bisogna avere l’intelligenza (che hanno i sauditi, gli emiri del golfo, i cinesi di Hong Kong, Taiwan e Cina) di usare il dollaro e non il marco (!)

Esistono di fatto nel mondo tre categorie di valute:

- i) Un ristretto numero di valute “forti”(yen, franco svizzero, marco, corona svedese e norvegese e fiorino), che si sono apprezzate sistematicamente contro tutte le altre (a queste si è aggiunto ora il dollaro di Singapore).
- ii) Il dollaro e un gruppo molto più ampio di valute “*intermedie*” che ruotano intorno alla moneta americana perchè come andamento medio non se ne discostano molto: il franco francese e belga, la sterlina, la lira, il dollaro australiano, neozelandese, canadese. A queste si sono aggiunte il dollaro di Taiwan e di Hong Kong, il baht thailandese, la Malesia, le valute dei paesi ricchi del Golfo, Emirati e Arabia Saudita, un gruppo di valute i cui governi deliberatamente manipolano il proprio cambio usando il dollaro come valore di riferimento. Negli ultimi anni si sono aggiunte lo zloty polacco e la corona ceca e alcuni altri paesi minori dell’est europa, nonché Israele di recente e ora forse anche la Corea (valute queste ultime che a fine anni ’90 hanno perso anche il -99% contro il dollaro, ma ora hanno un andamento simile e si deprezzano verso il gruppo di quelle “forti”, ma in modo controllato. L’Italia appartiene storicamente a questo gruppo.
- iii) Tutte le valute ancora “emergenti”, che restano pericolose e fragili come quelle sudamericane, il rand sudafricano, il rublo, la rupia indiana e indonesiana, la dracma, altre valute dell’Est europeo. Queste valute fino a pochi anni fa perdevano anche il -99% verso il dollaro e benchè le loro economie sottostanti facciano enormi progressi restano fragili.



L'Italia oggi a causa dell'Euro si ritrova incastrata nel gruppo di valute "sbagliato", dal punto di vista economico. Dal punto di vista economico per l'Italia non ha senso avere di fatto un cambio fisso con le uniche valute al mondo che si apprezzano da sempre e sistematicamente contro tutte le altre.

Affermare che "non bisogna contare sulla svalutazione" (e quindi legarsi alla Germania è utile), ignora il fatto che i tre quarti del mondo industriale hanno valute che si deprezzano verso la Germania e si tratta di paesi le cui economie vanno più che bene e che avrebbero bisogno di svalutare ora meno di noi (dalla Corea ad Israele a Hong Kong al Kuwait a Taiwan alla Malesia all'Inghilterra alla Nuova Zelanda).

I paesi del Nord Europa "germanico", anche se sono vicini geograficamente e hanno una storia in parte comune alla nostra sono i meno adatti dal punto di vista economico come aggancio per la nostra valuta.

Evitare che la propria valuta fluttui senza vincoli nel mercato dei cambi agganciandola in qualche modo a quella di un paese più importante e stabile non è errato, nel caso dell'Argentina si è risolto in un disastro, ma nel caso di Hong Kong, dei paesi arabi OPEC e di vari paesi asiatici invece sta funzionando da quasi due decenni. E in precedenza, molti paesi "periferici" si sono agganciati per lunghi periodi alla sterlina.

Non saremmo in depressione ora se avessimo tenuto come riferimento il dollaro, come fanno tanti in Asia e in Medio Oriente, cioè se difendessimo il cambio della nostra valuta da oscillazioni violente rispetto ad una banda di oscillazione ragionevole rispetto al dollaro. Perché storicamente il dollaro è una valuta che si deprezza, ma meno della Lira e il suo andamento riflette quello medio della maggioranza delle valute mondiali.

Si parla qui di “agganciarsi” al dollaro a differenza di quello che predica oggi la teoria economica “ortodossa”, che da Friedman in poi raccomanda tassi di cambio fluttuanti senza vincoli. Questa posizione sarebbe in accordo con Keynes,^{vii} per il quale i tassi di cambio fluttuanti sul mercato senza vincoli non sono l’ideale. Quello che si intende qui dal punto di vista pratico è una politica informale di misure amministrative e fiscali che riducano le oscillazioni eccessive del cambio, come quelle ad esempio applicate recentemente in Brasile o India.

L’esperienza storica prevalente della maggioranza dei paesi del mondo non è comunque stata di valute completamente libere di oscillare senza limitazioni e senza intervento dei governi. L’Estremo Oriente è il suo successo ne sono oggi la dimostrazione oggi, ma anche in passato cambi in qualche modo vincolati (o all’oro o ad altre valute di riferimento) sono stati la norma^{viii}.

Si può avere l’euro con regole diverse ?

Una moneta unica, assieme al marco , non sarebbe così dannosa per l’Italia se si basasse su una regola di pareggio, non del bilancio pubblico, ma dei saldi commerciali, cioè fissando un limite al surplus estero che un paese (come la Germania), può avere e viceversa ai deficit commerciali di altri (come la Spagna). (Questa tra parentesi era l’idea di Keynes per un sistema basato sul “Bancor”).

Questa regola avrebbe obbligato i paesi nordici a spendere e importare di più e di conseguenza anche a inflazionare un poco la loro economia (data la struttura dell’euro dove la politica monetaria è unica per tutti). E quindi i paesi come l’Olanda e la Germania avrebbero, spendendo, stimolato le altre economie e perso, con un inflazione un poco più alta, competitività verso paesi come l’Italia o la Spagna . Con questa regola, al posto di quella assurda del tetto del 3% ai deficit pubblici, non ci sarebbe stato l’enorme flusso di capitali dal Nord verso il Sud Europa e l’Irlanda e quindi poi il boom e lo “sboom” immobiliare e i problemi delle banche.

Al di là del fatto che non esiste per ora il minimo segno di un consenso dei paesi nordici verso questa soluzione, un meccanismo del genere avrebbe problemi all’interno di un sistema in cui la Banca Centrale e quindi la politica monetaria è identica per tutti^{ix}

In uno scenario di una valuta comune tra 20 paesi basata sulla regola che si devono bilanciare i saldi commerciali (invece di limitare i deficit pubblici come adesso), avresti politiche molto più espansive, ma dovendo fare politiche monetarie uguali per tutti, saresti costretto a lasciar salire l’inflazione, il debito sia privato che pubblico e

tassi e probabilmente anche il cambio dell'euro. E poi da parte della BCE a dare brusche frenate periodiche.

In sintesi, anche se i trattati UE fossero basata su una regola più sensata, come quella di pareggio dei deficit esteri, sarebbe complicato gestire una moneta unica. Alla fine anche per questa via arrivi alla conclusione che non ha senso fondere tra loro le valute e la Banca Centrale di un gruppo di paesi economicamente disomogeneo.

L'Euro è in realtà un cavallo di Troia

Il problema maggiore, tuttavia, e che in realtà l'Euro è stato creato per togliere agli stati il controllo della moneta in generale.

La realtà è che nei trattati che costituivano l'Euro, fin dal trattato di Maastricht del 1992, si è:

- i) in primo luogo escluso la possibilità che le banche centrali dei paesi europei e la nuova Banca Centrale Europea potessero finanziare direttamente i loro governi e questo (usando il mito dello *"stampare moneta"*)
- ii) successivamente, eliminato ogni controllo e ogni responsabilità della nuova Banca Centrale Europea verso i governi, i parlamenti e le collettività, rendendola l'unica Banca Centrale al mondo totalmente autonoma (usando il mito dell'"indipendenza della Banca Centrale per evitare che si stampi moneta")
- iii) poi previsto nei trattati e persino nelle costituzioni la regola del tetto del 3% per il rapporto deficit pubblico/PIL e del ridurre lo stesso a non più del 60%.
- iv) infine si è tolto ai governi il potere di decidere in materia finanziaria senza il consenso della Commissione Europea (un vertice di burocrati europei non eletti) e quello, indiretto, della Banca Centrale Europea

Tutte queste misure e regole e modifiche di trattati non hanno niente a che fare con il fissare i tassi di cambio di un gruppo di paesi. Anche se l'Euro non ha senso economico, come gli economisti ammettevano, sembra essere però il veicolo per promuovere una trasformazione radicale degli stati.

E' stata creata un'unione monetaria particolare, in cui i governi non hanno più alcun controllo della Banca Centrale cioè l'istituzione che controlla le banche e la moneta, in cui si obbliga lo stato a finanziarsi solo indebitandosi sui mercati finanziari (e di conseguenza all'estero) e infine si toglie a paesi come l'Italia la pura e semplice sovranità in qualunque materia finanziaria.

L'Euro sembra essere un *escamotage* per togliere il controllo della moneta, per eliminare l'autonomia in materia finanziaria degli stati.

L'idea dell'Euro come “la moneta unica” tra diversi paesi funziona come una cortina fumogena, un pretesto, un cavallo di Troia per qualcosa che sembra un disegno di controllo finanziario. Se sia il prodotto di fattori casuali che convergono per motivi diversi o di un disegno più deliberato è difficile dire e non è nemmeno così importante. E' solo abbastanza chiaro che non si tratta del problema del cambio fisso

lira/marco, ma di una lenta e graduale trasformazione dei poteri dello stato che in pratica viene svuotato e diretto da alcuni organismi non eletti come la Banca Centrale Europea, la Commissione Europea in coordinamento con Fondo Monetario e le banche centrali di altri paesi, e in accordo con le grandi istituzioni finanziarie.

In parole povere il problema non è tanto la valuta unica tra noi e la Germania o Olanda di per sé, ma le istituzioni che vi vengono create intorno, con il pretesto di difendere l'euro.

Fare ipotesi e discutere del perché di questo processo, di chi lo spinga veramente, di quanto sia pianificato o casuale e di chi “ci sia dietro” non è essenziale e al limite anche uno spreco di tempo e una diversione dell'attenzione. Ciò che dovrebbe essere chiaro è che le giustificazioni economiche che vengono fornite sono false dall'inizio alla fine e ancora pochi sembrano rendersene conto

Note

⁴ “Pour un démontage concerté de l'euro”, Le Monde, 19 gennaio 2012, Gabriel Colletis, Jean-Pierre Gérard, Jean-Luc Gréau...

ⁱ Lorenzo Bini Smaghi, op.cit.

ⁱⁱ “*Il Tramonto dell'Euro*”, 2012 Alberto Bagnai, docente di economia a Teramo e “*Europa kaputt, (s)venduti all'euro*” di Antonio Maria Rinaldi, docente di finanza aziendale a Chieti-Pescara (e in precedenza manager del gruppo ENI). Bagnai inquadra l'euro all'interno della letteratura economica, come caso particolare del meccanismo classico in cui si aggancia il cambio di un paese più forte (il “centro”) a quello di un paese più debole (la “periferia”), dove il centro presta soldi alla periferia perché ottiene tassi più alti di quelli domestici senza incorrere nel rischio di cambio e la

periferia accede a credito estero facile, indebitandosi, allargando i deficit con l'estero e creando una bolla del consumo e immobiliare. L'afflusso di capitali dall'estero crea un relativo boom nella periferia, che si indebita comprando più beni dal centro, fino a quando i deficit e il debito crescenti portano ad un crac finanziario. Con modalità diverse questo meccanismo è stato all'origine delle crisi finanziarie in sudamerica, delle crisi dei paesi asiatici del 1997 (in parte) e ora della crisi dei paesi europei della periferia. Rinaldi mostra l'assenza di logica economica della moneta unica per l'Italia in termini di sudditanza ai paesi forti facendo una rassegna della storia economia e politica recente

ⁱⁱⁱ Ad esempio Bagnai mostra che anche la produttività industriale in Italia è declinata con l'euro, contraddicendo l'idea che la moneta unica imponeva una disciplina e induceva ad essere più efficienti e produttivi (intuitivamente questo è spiegato dal declino della produzione industriale mostrato nel grafico sopra, la produttività è in buona parte funzione della produzione, quando l'industria è in crisi investe meno).

^{iv} Il venerdì il presidente del consiglio Aurelio Ciampi rassicurò solennemente gli italiani che la lira sarebbe restata dentro lo SME. Il lunedì annunciò che "il marco si era rivalutato", un eufemismo per annunciare che la lira era stata sganciata dal marco ed crollata sui mercati valutari, del -25% circa.

^v Negli anni precedenti all'euro il differenziale di inflazione medio tra Italia e Germania era intorno al 2,5%-3% annuo, per cui ogni dieci anni il cambio relativo tra marco e lira tendeva a svalutarsi del 25-30%. Dal lancio dell'euro alla crisi del 2008 il differenziale di inflazione medio è stato invece appena sopra l'1% per cui l'Italia avrebbe accumulato un "gap" molto minore. Negli ultimi due anni l'inflazione media è quasi identica tra Italia e Germania e ora è anzi inferiore in Italia (e in Spagna l'inflazione è zero). Quindi in teoria il differenziale cumulato di inflazione che si dovrebbe riflettere nella nuova lira rispetto al marco sarebbe intorno al 10%. In realtà però il tasso di cambio riflette anche altri fattori come il rischio percepito dal mercato sul debito pubblico o sul sistema bancario e inoltre l'aspettativa sulla politica monetaria futura e nel caso dell'Italia se uscisse dall'euro ci si aspetterebbe una politica di ampi deficit e monetizzazione di debito. Di conseguenza è prudente aspettarsi una svalutazione della lira in linea con il trend storico indicato nei grafici mostrati

^{vi} Nel 1997 le azioni delle banche thailandesi, ad esempio, persero il 99% del valore in borsa e il baht thailandese crollò da 40 centesimi a 18 centesimi rispetto al dollaro USA

^{vii} Keynes nei suoi piani per un sistema monetario subito prima della sua morte nel 1946, pensava ad un sistema di cambi fissi, ma aggiustabili accoppiato con un meccanismo che penalizzasse sia i deficit che i surplus verso l'estero (il suo piano per una moneta indicata come "Bancor"). Questo piano non si realizzò per l'opposizione degli Stati Uniti e Keynes negoziò il sistema di cambi parzialmente convertibili in oro di Bretton Woods che durò fino al 1971. Per Keynes esistevano tre tipi di valute: i) "commodity money" in cui la moneta è convertibile in oro o argento o altra commodity, ii) "fiat money" in cui la moneta è emessa dallo stato e non è convertibile in niente altro che se stessa e "managed money" che "è simile al caso di fiat money eccetto che lo stato gestisce le condizioni in cui viene emessa in modo tale che abbia un valore in termini di uno standard oggettivo" (A Treatise on Money, 1932). Sembra dai suoi scritti e dalla sua opera di negoziatore a Bretton Woods che Keynes fosse orientato verso il terzo tipo di moneta internazionale

^{viii} Si può richiamare il caso dell'”Unione Latina” tra il 1866 e il 1927 paesi anche lontani tra loro, Francia, Belgio, Italia, Svizzera, Spagna, Grecia, Romania, Bulgaria, Venezuela, Serbia, San Marino e la Antille Olandesi agganciarono le loro valute (tramite una parità con l'oro e l'argento). Benchè abbia avuto una storia turbolenta il sistema durò circa quaranta anni e nessuno storico gli attribuisce la responsabilità di depressioni e crisi paragonabili a quella attuale. Questo perché si trattava di paesi con un comune denominatore o meglio che occupavano uno spazio tra il blocco germanico e quello anglosassone e non avevano incompatibilità in termini di forza relativa e di concorrenza reciproca.

^{ix} Ipotizziamo che si trovi un consenso europeo a cambiare la regola di base dell'euro, sostituendo quella del deficit pubblico con quella del deficit commerciale.

E' difficile stimare è se questa regola di pareggio dei saldi commerciali farebbe salire o scendere l'Euro verso il dollaro e le altre valute e così il suo effetto sui tassi e sul credito. La Germania e l'Olanda sarebbero costrette a stimolare l'economia, tramite aumenti di spesa e riduzioni di tasse e accumulare più debito pubblico. In alternativa avrebbero dovuto stimolare il credito, perché nel sistema attuale tutta la moneta viene creata come debito, o pubblico (deficit statali) o privato (aumento del credito). Avresti avuto una maggiore crescita sia del PIL reale che dell'inflazione, quindi tassi di interesse più alti dell'eurozona e allo stesso tempo ci sarebbero stati anche deficit pubblici più elevati per l'intera eurozona. In Spagna, Italia, Portogallo, Grecia, Francia, approfittando del fatto che appunto non ci sarebbe più un rischio di cambio essendo agganciati alla Germania e neanche più limiti del 3% ai deficit, si farebbero politiche di maggiore spesa pubblica.

Quindi avresti avuto un doppio stimolo economico, sia dal Nord che dal Sud Europa. Si creerebbe una rincorsa, perché più gli uni spendono e quindi importano più gli altri sono obbligati a spendere e importare per tenere in equilibrio i deficit esteri. La Banca Centrale Europea dovrebbe allora aumentare i tassi e ridurre la liquidità, per bilanciare il fatto che i paesi del nord sono spinti a spendere di più e quelli della periferia possono aumentare i deficit più facilmente.

Nell'insieme, l'aumento dei deficit e dei tassi di interesse avrebbe aumentato il peso degli interessi. Molto dipenderebbe dal fatto che si pongano limiti alle banche nel creare credito per il consumo e gli immobili e questo dipende non solo dal livello dei tassi, perché in una situazione di boom le banche non sono frenate da aumenti dei tassi che non siano veramente elevati. Il credito creato dalle banche, se le banche centrali non intervengono con misure dirette, risponde più all'espansione economica che ai rialzi dei tassi per cui aumenterebbe anche lui.

Assumendo che la BCE e le autorità nazionali si comportassero come negli ultimi dieci anni, il risultato sarebbe un aumento sia dei deficit pubblici che dei tassi e quindi un aumento massiccio dell'indebitamento e degli interessi che pesano sull'economia. Il risultato potrebbe essere allora un boom che si accompagna ad alti tassi di interesse, quindi un aumento dell'euro sul mercato dei cambi (spinto dall'attrattiva di elevati tassi di interesse alti accoppiati all'espansione economica, simile all'espansione di Reagan degli anni '80 che fece esplodere il dollaro). L'intera eurozona si troverebbe però con dei deficit esteri, causa il cambio più elevato e un'inflazione più elevata e quindi una relativa perdita di competitività del blocco dell'eurozona. Avresti un'Europa con meno

disoccupazione, redditi più elevati e anche salari più elevati, più inflazione, un cambio elevato e debito che si accumula, sia per gli stati che per i privati e anche debito estero. Trattandosi di un grosso blocco economico la situazione potrebbe durare del tempo e sarebbe preferibile di certo a quella attuale, ma sarebbe una situazione di continuo squilibrio.